
此 乃 要 件 請 即 處 理

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的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有泰昇集團控股有限公司股份，應立即將本通函及隨附委任表格送交買主或承讓人或持牌證券交易商或註冊證券機構或經手買賣或轉讓的其他代理商，以便轉交買主或承讓人。



泰昇集團控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：687)

(1) 特別交易
(包括須予公佈及關連交易)

(2) 和解協議

及

(3) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



新百利有限公司

董事局函件載於本通函第12至62頁，獨立董事委員會函件載於本通函第63至64頁。載有獨立財務顧問向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的函件載於本通函第65至108頁。

泰昇集團控股有限公司謹訂於二零一三年十二月十六日(星期一)上午十時正假座香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-3頁。無論閣下能否親身出席大會，務請閣下盡快將隨附的代表委任表格按其上印備的指示填妥，並不遲於大會指定舉行時間48小時前交回泰昇集團控股有限公司於香港的主要營業地點，地址為香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓。

填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會，並於會上投票。

二零一三年十一月二十五日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事局函件	12
獨立董事委員會函件	63
獨立財務顧問函件	65
附錄一 — 泰昇集團的財務資料	App I - 1
附錄二 — 物業估值報告	App II - 1
附錄三 — 業務估值報告	App III - 1
附錄四 — 一般資料	App IV - 1
股東特別大會通告	SGM - 1

釋 義

於本通函內，除文義另有指示外，下列特定術語及詞彙具有以下涵義：

「一致行動」	指	具有收購守則賦予該詞的涵義
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「巴克萊」	指	巴克萊亞洲有限公司，根據證券及期貨條例持牌可進行第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團，為要約人關於要約的獨家財務顧問
「Blackstone」	指	The Blackstone Group L.P. 及其聯屬人士
「董事局」	指	董事局
「營業日」	指	香港銀行一般開門營業的日子(不包括星期六、星期日或香港公眾假期)
「業務估值師」	指	信協遠東有限公司，由獨立董事委員會委任的業務估值師，以編製泰昇地基(香港)及泰昇建築工程的業務估值報告
「章程細則」	指	本公司的章程細則(經本公司不時修訂及採納)
「最高行政人員」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「錢先生法律訴訟」	指	錢永勛先生於香港高等法院提出以本公司為答辯人的二零一三年 HCMP 841 號法律訴訟，及錢永勛先生於香港高等法院提出針對有關時間的董事(包括黃先生，而馮潮澤先生、錢永勛先生及李傑之先生除外)的二零一二年 HCMP 2892 號及二零一三年 HCMP 207 號法律訴訟
「截止日期」	指	綜合文件中將訂明作為首個截止日期的日期，或可能由要約人公佈並經執行人員批准的任何其後截止日期
「本公司」	指	泰昇集團控股有限公司，一家於百慕達註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市(股份代號：687)

釋 義

「綜合文件」	指	擬由要約人及本公司根據收購守則向全體股東聯合刊發的綜合要約及回應文件，當中載有(其中包括)股份要約的條款及條件以及股份要約的接納及轉讓表格
「條件」	指	股份要約的條件，載於本通函「股份要約的條件」一段
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「關連交易」	指	興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「反彌償保證契據」	指	將由祥澤及馮潮澤先生於泰昇地基(香港)出售完成後以本公司為受益人簽立的反彌償保證契據
「董事」	指	本公司董事
「頓肯房地產」	指	頓肯房地產有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「怡富」	指	怡富有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為張舜堯先生創辦的全權信託的受託人
「執行人員」	指	證監會企業融資部的執行董事或任何獲其轉授權力的人士
「執行董事」	指	執行董事
「最後截止日期」	指	股份要約的最後截止日期
「金融機構」	指	向客戶提供金融及銀行融資的持牌銀行及其他金融機構或上述之組合
「首個截止日期」	指	股份要約的首個截止日期

釋 義

「祥澤」	指	祥澤有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，其全部已發行股本由馮潮澤先生擁有
「創雷」	指	創雷有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為張舜堯先生創辦的全權信託的受託人
「興懋」	指	興懋有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期其已發行股本由頓肯房地產及泰昇建築工程(中國)分別擁有80%及20%
「興懋收購」	指	頓肯房地產根據興懋買賣協議向泰昇建築工程(中國)收購興懋的20%已發行股本及相關股東貸款
「興懋買賣協議」	指	泰昇建築工程(中國)(作為賣方)與頓肯房地產(作為買方)就興懋收購所訂立日期為二零一三年八月十六日(及於二零一三年十一月二十二日修訂)的買賣協議
「擔保及彌償保證」	指	本公司及／或其附屬公司(泰昇地基(香港)集團的成員公司除外)就或有關泰昇銀行融資以金融機構為受益人提供的擔保、抵押及彌償保證，載於擔保及彌償保證文件
「擔保及彌償保證文件」	指	載有本公司及／或其附屬公司(泰昇地基(香港)集團的成員公司除外)就或有關泰昇銀行融資以金融機構為受益人簽立的有關擔保、抵押及彌償保證的文件
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「控股公司」	指	Tides Holdings I Ltd.，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為要約人的控股公司
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「獨立董事委員會」	指	獨立董事委員會(由獨立非執行董事李傑之先生(作為唯一成員)組成)已告成立,以就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理,不獲豁免關連交易是否符合本公司及其股東的整體利益,以及獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問的推薦意見後建議獨立股東採取的表決行動提供其意見
「獨立財務顧問」	指	新百利有限公司,根據證券及期貨條例持牌可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的法團,為獨立董事委員會就特別交易及不獲豁免關連交易委任的獨立財務顧問,以就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理,不獲豁免關連交易是否按正常商業條款於日常及一般業務過程中作出並符合本公司及其股東的整體利益,以及獨立財務顧問建議採取的表決行動提供其意見
「獨立股東」	指	(i)並無參與特別交易或於其中擁有權益及(ii)並無於不獲豁免關連交易(定義見上市規則)擁有重大權益的股東。為免爭議,獨立股東應不包括張舜堯先生(連同Power Link、Long Billion、怡富及創雷)、馮潮澤先生、郭敏慧小姐、錢永勛先生、張任華先生及吳嘉平小姐
「不可撤回承諾」	指	由(i)張舜堯先生、Power Link、Long Billion、怡富與創雷,(ii)馮潮澤先生,及(iii)錢永勛先生各自以要約人為受益人作出的日期為二零一三年八月十六日的不可撤回承諾
「聯合公告」	指	要約人與本公司就(其中包括)要約、和解協議、特別交易及須予公佈及關連交易聯合刊發的日期為二零一三年八月十九日的公告

釋 義

「最後交易日」	指	二零一三年八月九日，即作出聯合公告前的最後交易日
「最後實際可行日期」	指	二零一三年十一月二十二日，即本通函付印前確定載於本通函內若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「Long Billion」	指	Long Billion International Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的公司，由張舜堯先生控制
「最後完成日期」	指	二零一四年三月三十一日(或要約人與張舜堯先生、馮潮澤先生及錢永勛先生可能協定的任何較後日期)
「主板」	指	於設立聯交所創業板前由聯交所管理的證券市場(不包括期權市場)，並與聯交所創業板同時由聯交所繼續管理
「郭敏慧小姐」	指	執行董事郭敏慧小姐
「郭敏慧小姐服務協議」	指	泰昇管理簽訂的日期為二零一三年八月十六日的服務協議，當中載列向郭敏慧小姐授予的管理層獎勵
「吳嘉平小姐」	指	吳嘉平小姐，為泰昇貿易的股東，於最後實際可行日期持有其已發行股本的10%並為股東
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「錢永勛先生」	指	執行董事錢永勛先生
「張舜堯先生」	指	本公司董事局主席、執行董事及控股股東張舜堯先生。彼亦為張任華先生的父親
「張任華先生」	指	執行董事張任華先生，亦為張舜堯先生之子
「馮潮澤先生」	指	執行董事馮潮澤先生

釋 義

「黃先生」	指	前執行董事黃琦先生，於二零一三年五月一日辭任
「不獲豁免關連交易」	指	興懋收購、泰昇建築工程出售及泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議以及繼續提供擔保及彌償保證)
「股東特別大會通告」	指	本通函所載就召開股東特別大會向股東發出的通告，當中載列提案
「要約」	指	於聯合公告刊發之時指股份要約及購股權要約，但由於之後發生的事件，於本通函內將僅指股份要約
「要約先決條件公告」	指	要約人與本公司於先決條件獲達成或豁免後就要約聯合刊發的公告
「要約價」	指	將作出股份要約的價格，即每股股份2.86港元
「要約人」	指	Tides Holdings II Ltd.，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「購股權」	指	本公司根據購股權計劃授出的未行使購股權
「購股權要約」	指	巴克萊將代表要約人就按每份購股權1.40港元的代價註銷所有未行使購股權而提出的可能自願有條件現金要約
「購股權持有人」	指	購股權的登記持有人
「其他Blackstone基金機構」	指	Blackstone Real Estate Holdings Asia-NQ-ESC L.P. 及 BREP Asia Feeder-NQ L.P.(均為根據開曼群島法律成立的有限責任合夥)，以及Blackstone Family Real Estate Partnership Asia-SMD L.P.、Blackstone Real Estate Holdings (Offshore) VII-NQ-ESC L.P.、Blackstone Real Estate Partners (Offshore) VII T.E. 1-8 NQ L.P.、Blackstone Real Estate Partners (Offshore) VII F-NQ L.P. 及 Blackstone Family Real Estate Partnership VII-SMD L.P.(均為根據加拿大艾伯塔省法律成立的有限責任合夥)

釋 義

「Power Link」	指	Power Link Investments Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的公司，由張舜堯先生控制
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「先決條件」	指	本通函「要約的先決條件」一節所載作出要約的先決條件
「提案」	指	股東特別大會通告所載擬提呈的普通決議案，以批准： (1) 興懋買賣協議及據此擬進行或產生的交易； (2) 泰昇地基(香港)買賣協議(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)； (3) 泰昇建築工程買賣協議及據此擬進行或產生的交易； (4) 泰昇貿易買賣協議及據此擬進行或產生的交易； 及 (5) 郭敏慧小姐服務協議及據此擬進行或產生的交易
「相關機關」	指	任何政府、官方、半官方、法定或監管機關、部門、組織、審裁署、法院或機構
「經撤銷買賣協議」	指	本公司(作為賣方)與祥澤(作為買方)就買賣泰昇地基(香港)的40%已發行股份訂立的日期為二零一二年十一月十二日的買賣協議(經修訂)，於二零一三年六月三十日被撤銷
「和解協議」	指	錢先生法律訴訟的各方所訂立日期為二零一三年八月十六日的和解協議
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會

釋 義

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「股東特別大會」	指	本公司將於二零一三年十二月十六日舉行以尋求獨立股東批准特別交易及不獲豁免關連交易的股東特別大會
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「股份要約」	指	巴克萊將代表要約人就全部已發行股份(要約人及其一致行動人士已擁有者除外)提出的可能自願有條件現金要約
「購股權計劃」	指	二零零二年購股權計劃及二零一二年購股權計劃
「股東」	指	股份持有人
「股東協議」	指	本公司、祥澤、馮潮澤先生及泰昇地基(香港)於完成泰昇地基(香港)出售時就彼等有關泰昇地基(香港)的企業管治及作為股東於泰昇地基(香港)的權利及義務的相互協定而將訂立的股東協議
「特別交易」	指	興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)、泰昇建築工程出售、泰昇貿易出售及向郭敏慧小姐授予管理層獎勵
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「天津泰悅豪庭項目」	指	「泰悅豪庭」物業發展項目，位於中國天津市河西區台兒庄路與琿州道交口南側

釋 義

「泰昇銀行融資」	指	金融機構就或有關泰昇地基(香港)集團的業務向泰昇地基(香港)或泰昇地基(香港)於其中擁有股權的公司或實體所提供的貸款及／或銀行融資
「泰昇建築工程」	指	泰昇建築工程有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的聯營公司，於最後實際可行日期其已發行股本由泰昇建築及華泰基業分別擁有49%及51%
「泰昇建築工程(中國)」	指	泰昇建築工程(中國)有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，其全部已發行股本由泰昇建築工程擁有
「泰昇建築工程出售」	指	泰昇建築根據泰昇建築工程買賣協議向馮潮澤先生出售泰昇建築工程的49%已發行股本及相關股東貸款
「泰昇建築工程買賣協議」	指	泰昇建築(作為賣方)與馮潮澤先生(作為買方)就泰昇建築工程出售所訂立日期為二零一三年八月十六日(及於二零一三年十一月二十二日修訂)的買賣協議
「泰昇建築」	指	泰昇建築有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「泰昇地基(香港)」	指	泰昇地基(香港)有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「泰昇地基(香港)出售」	指	本公司根據泰昇地基(香港)買賣協議向祥澤出售泰昇地基(香港)的40%已發行股本及相關股東貸款
「泰昇地基(香港)集團」	指	泰昇地基(香港)及其附屬公司(緊接泰昇地基(香港)出售完成前，全部均為本公司的附屬公司)

釋 義

「泰昇地基(香港)買賣協議」	指	本公司(作為賣方)與祥澤(作為買方)就泰昇地基(香港)出售所訂立日期為二零一三年八月十六日(及於二零一三年八月十八日及二零一三年十一月二十二日修訂)的買賣協議
「泰昇集團」	指	本公司及其附屬公司
「泰昇投資發展」	指	泰昇投資發展有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「泰昇管理」	指	泰昇管理有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「泰昇天津」	指	泰昇房地產開發(天津)有限公司，一家於中國註冊成立的有限公司，為興懋(本公司擁有其80%權益)的全資附屬公司
「泰昇貿易」	指	泰昇貿易有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期其已發行股本由泰昇投資發展、馮潮澤先生、郭敏慧小姐及吳嘉平小姐分別擁有40%、26%、24%及10%
「泰昇貿易出售」	指	泰昇投資發展根據泰昇貿易買賣協議向郭敏慧小姐出售泰昇貿易的40%已發行股本及相關股東貸款
「泰昇貿易買賣協議」	指	泰昇投資發展(作為賣方)與郭敏慧小姐(作為買方)就泰昇貿易出售所訂立日期為二零一三年八月十六日(及於二零一三年十一月二十二日修訂)的買賣協議
「無條件日期」	指	股份要約在所有方面成為或宣佈為無條件的日期
「承諾股東」	指	張舜堯先生、Power Link、Long Billion、怡富、創雷、馮潮澤先生及錢永勛先生
「華泰基業」	指	華泰基業有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期其已發行股本由馮潮澤先生及張任華先生分別擁有60%及40%

釋 義

「二零零二年
購股權計劃」 指 本公司於二零零二年八月二十八日採納的購股權計劃

「二零一二年
購股權計劃」 指 本公司於二零一二年八月八日採納的購股權計劃

「%」 指 百分比

附註：除另有指明外及僅供說明用途，人民幣兌港元乃按人民幣1.00元 = 1.264港元的匯率換算。
有關換算不應詮釋為該貨幣實際上可按該匯率換算為港元。



泰昇集團控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：687)

執行董事：

張舜堯(主席)

馮潮澤(副主席兼董事總經理)

錢永勛

郭敏慧

趙展鴻

劉健輝

張任華

獨立非執行董事：

范佐浩

謝文彬

龍子明

李傑之

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

總辦事處兼香港主要營業地點：

香港

黃竹坑

香葉道2號

One Island South 20樓

敬啟者：

(1) 特別交易
(包括須予公佈及關連交易)

(2) 和解協議

及

(3) 股東特別大會通告

緒言

茲提述聯合公告，據此，要約人與本公司聯合宣佈，待先決條件達成或獲豁免後，巴克萊將代表要約人作出自願有條件現金要約以(i)收購全部已發行股份(要約人及其一致行動人士已經擁有者除外)；及(ii)註銷所有尚未行使的購股權。本通函對要約的所有提述指若及僅若先決條件達成或獲豁免後將可能提出的要約。

董 事 局 函 件

根據聯合公告，要約人與董事局亦宣佈，(其中包括)以下特別交易(即興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)、泰昇建築工程出售、泰昇貿易出售及郭敏慧小姐服務協議條款)於要約成為無條件時方可作實。由於各項有關特別交易均無法擴展至全體股東，故均構成收購守則規則第25條下的特別交易，並須取得執行人員的同意。本公司已根據收購守則規則第25條向執行人員申請同意進行特別交易。該同意(如授出)將取決於(i)獨立財務顧問公開表明其認為特別交易的條款屬公平合理及(ii)獨立股東在股東特別大會上以投票表決方式批准該等特別交易而定。特別交易的進一步詳情載於下文。

各項特別交易及和解協議亦為上市規則第十四章下的須予公佈交易，及／或上市規則第十四A章下的關連交易或持續關連交易。上市規則的相關合規規定載於下文。

交易	構成上市規則第十四A章下關連交易或持續關連交易的理由	上市規則第14.07條下的適用百分比率	上市規則合規規定
和解協議	交易方為全體董事(獨立非執行董事李傑之先生除外)。	高於0.1%但低於5%。僅為關連交易。	僅須遵守公告規定，但毋須遵守獨立股東批准規定。
興懋收購	賣方泰昇建築工程(中國)為執行董事馮潮澤先生的聯繫人。 ⁽¹⁾	高於0.1%但低於5%。僅為關連交易。	單獨而言僅須遵守公告規定，但毋須遵守獨立股東批准規定。然而，當與泰昇地基(香港)出售及泰昇建築工程出售合併計算時，屬重大交易，須經獨立股東批准。
泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)	買方祥澤為執行董事馮潮澤先生的聯繫人。 ⁽²⁾	高於25%但低於75%。為主要及關連交易，但就繼續提供擔保及彌償保證而言，為持續關連交易。	須遵守公告及獨立股東批准規定。

董 事 局 函 件

交易	構成上市規則第十四A章下 關連交易或持續 關連交易的理由	上市規則 第14.07條下的 適用百分比率	上市規則合規規定
泰昇建築工程出售	買方為執行董事馮潮澤先生。	高於5%但低於25%。為須予披露及關連交易。	須遵守公告及獨立股東批准規定。
泰昇貿易出售	買方為執行董事郭敏慧小姐。	高於0.1%但低於5%。僅為關連交易。	僅須遵守公告規定，毋須遵守獨立股東批准規定。
郭敏慧小姐服務協議條款	交易方為執行董事郭敏慧小姐。	不適用。	獲豁免遵守上市規則第十四章及十四A章的公告及獨立股東批准規定。

- (1) 泰昇建築工程(中國)由華泰基業間接擁有51%，華泰基業為由馮潮澤先生擁有60%及由張任華先生擁有40%的公司，馮潮澤先生及張任華先生均為執行董事。
- (2) 祥澤由馮潮澤先生全資擁有。

即使泰昇建築工程出售、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)及興懋收購就上市規則而言合併計算，理由是該等交易涉及馮潮澤先生及其聯繫人，該等交易根據上市規則第十四章仍僅歸類為主要交易，而不會觸及非常重大出售事項規定。

張舜堯先生(連同Power Link、Long Billion、怡富及創雷)、馮潮澤先生、郭敏慧小姐、錢永勛先生、張任華先生及吳嘉平小姐須於股東特別大會上就批准特別交易及不獲豁免關連交易的所有股東決議案放棄投票。

發出聯合公告後，本公司收到執行董事劉健輝先生的通知，據此，其行使其獲授的涉及2,000,000股股份的購股權。這意味著根據購股權計劃授出的所有尚未行使的購股權及該等2,000,000股股份均已獲配發及發行。因此，收購守則並無規定向購股權持有人作出購股權要約。

於最後實際可行日期，有874,665,903股已發行股份，且本公司並無其他股份、購股權、認股權證、衍生工具或可轉換或交換為股份或其他類型股本權益的其他證券。

董事局函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)特別交易(包括不獲豁免關連交易)及和解協議的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理，不獲豁免關連交易是否符合本公司及其股東的整體利益，以及獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問的推薦意見後建議採取的表決行動向獨立股東發出的函件；(iii)獨立財務顧問就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理，不獲豁免關連交易是否按正常商業條款於日常及一般業務過程中作出並符合本公司及其股東的整體利益，以及獨立財務顧問建議採取的表決行動向獨立董事委員會及獨立股東發出的函件；(iv)有關泰昇集團的若干財務資料；及(v)股東特別大會通告。

於批准聯合公告、各項特別交易及和解協議的董事局會議上，全體董事(錢永勛先生除外)均出席相關董事局會議。就聯合公告所述原因，(i)趙展鴻先生及劉健輝先生就特別交易(包括不獲豁免關連交易)進行投票表決，出席董事局會議的其餘董事(即張舜堯先生、馮潮澤先生、郭敏慧小姐、張任華先生及獨立非執行董事)就特別交易(包括不獲豁免關連交易)放棄投票，及(ii)李傑之先生僅就和解協議進行投票表決。

本董事局函件載有本公司經董事局於最後實際可行日期前舉行的會議批准的意見及見解，而基於本函件所闡述的理由，鑒於以下各董事(即張舜堯先生、馮潮澤先生、郭敏慧小姐、錢永勛先生及張任華先生)須於股東特別大會上放棄就批准特別交易及不獲豁免關連交易的所有股東決議案投票，本函件反映(i)餘下執行董事(即趙展鴻先生及劉健輝先生)及(ii)聯交所釐定於刊發聯合公告後並非獨立董事委員會成員的獨立非執行董事的意見。獨立董事委員會唯一成員李傑之先生的意見載於獨立董事委員會就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理，不獲豁免關連交易是否符合本公司及其股東的整體利益，以及獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問的推薦意見後建議採取的表決行動向獨立股東發出的函件。李傑之先生為唯一未牽涉錢先生法律訴訟的董事，亦將就和解協議發表以下意見。

要約

股份要約

股份要約將由巴克萊代表要約人按以下基準提出：

股份要約的代價

每股股份 2.86 港元現金

根據股份要約將予收購的股份必須為繳足股款的股份，且收購時須不附帶任何留置權、押記、產權負擔、優先購買權及任何性質的任何其他第三方權利，並將連同於截止日期所附所有權利或其後所附所有權利，包括悉數收取記錄日期為截止日期或之後的全部股息及其他分派(如有)的權利。記錄日期為截止日期之前的任何股息或其他分派將會由本公司支付予合資格收取該等股息或分派的股東。

價值比較

每股股份的要約價2.86港元較：

- (a) 於最後實際可行日期在聯交所所報的收市價每股股份2.82港元溢價約1.4%；
- (b) 於最後交易日在聯交所所報的收市價每股股份2.60港元溢價約10.0%；
- (c) 於截至最後交易日(包括該日)止連續五個交易日在聯交所所報的平均收市價每股2.41港元溢價約18.7%；
- (d) 於截至最後交易日(包括該日)止連續十個交易日在聯交所所報的平均收市價每股2.36港元溢價約21.2%；
- (e) 於截至最後交易日(包括該日)止連續三十個交易日在聯交所所報的平均收市價每股2.08港元溢價約37.5%；
- (f) 於截至最後交易日(包括該日)止連續六十個交易日在聯交所所報的平均收市價每股1.96港元溢價約45.9%；及

(g) 於截至最後交易日(包括該日)止連續九十個交易日在聯交所所報的平均收市價每股1.79港元溢價約59.8%。

最高及最低股價

截至最後交易日(包括該日)前六個月期間，聯交所所報股份的最高收市價為二零一三年八月九日的每股2.60港元，而聯交所所報股份的最低收市價為二零一三年三月十三日、二零一三年三月十八日及二零一三年四月五日的每股1.36港元。於最後交易日後直至最後實際可行日期(包括該日)止期間，聯交所所報股份的最高收市價為二零一三年十一月十二日的2.86港元，而聯交所所報股份的最低收市價為二零一三年十月二十一日及二十四日的每股2.69港元。

代價結算

接納要約的代價將盡快結算，惟任何情況下須於(i)無條件日期或(ii)要約的完整及有效接納之日(以較晚者為準)起計七個營業日內支付。

少於一港仙的款項將不予支付，而應向接納股份要約的股東支付的現金代價金額將上調至最接近的港仙。

要約價值

於最後實際可行日期，有874,665,903股已發行股份。以要約價每股股份2.86港元為基準，股份要約的價值約為2,501,544,483港元。

有關要約人的資料

要約人為一家於二零一三年七月二十五日在英屬處女群島註冊成立的有限公司。於最後實際可行日期，要約人乃由控股公司全資擁有，而控股公司為一家根據英屬處女群島法律註冊成立的公司。控股公司乃由BREP Asia SBS Holding - NQ Co III Ltd.、BREP Asia Holdings (NQ) Pte Ltd.、BREP VII SBS Holding - NQ Co III Ltd.和Blackstone Real Estate SG Super Holding (NQ) Co IV Pte Ltd.(合稱「Blackstone基金特殊目的公司」)擁有，其持股比例分別為1%、79%、1%及19%。Blackstone基金特殊目的公司乃間接由Blackstone Real Estate Partners Asia-NQ L.P.、Blackstone Real Estate Partners (Offshore) VII-NQ L.P.及其他Blackstone基金機構所有。Blackstone Real Estate Partners Asia-NQ L.P.為一家根據開曼群島法律成立的有限責任合夥，而Blackstone Real Estate Partners (Offshore) VII-NQ L.P.為一家根據加拿大艾伯塔省法律成立的有限責任合夥。Blackstone Real Estate Partners Asia-NQ L.P.、Blackstone Real Estate Partners (Offshore) VII-NQ L.P.及每一其他Blackstone基金機構均為由Blackstone所管理的私募基金，其均由The Blackstone Group

L.P. 最終控制。The Blackstone Group L.P. 的房地產集團，即要約人的母公司，是全球最大的投機性房地產投資經理人，其亦在中國主要城市(如上海、大連、南通及武漢)從事房地產開發。由於泰昇集團目前參與中國的多個房地產開發項目，故Blackstone認為，作出股份要約會為其在中國房地產市場擴大業務版圖提供機會。

Blackstone為一家全球資產管理人及財務諮詢服務提供商，其總部位於美國，並在歐洲和亞洲設有辦事處。The Blackstone Group L.P. 於紐約證券交易所上市。Blackstone為一家經營投資管理業務的企業，而並非一家財團或控股公司。因此，其投資組合中的任何一家公司的管理及財務均是獨立的，且任何一家公司均有不同的投資者(雖然不同的Blackstone基金中的投資者可能有重疊)。

Blackstone是一家於一九八五年成立的有限合夥，而The Blackstone Group L.P. 乃由其一般合夥人Blackstone Group Management, LLC. 管理運營。Blackstone Group Management, LLC. 則由Blackstone的創始人之一Stephen A. Schwarzman及Blackstone的其他高級管理董事共同全資擁有及控制。

於二零零七年六月二十七日，The Blackstone Group L.P. 在紐約證券交易所完成了對代表The Blackstone Group L.P. 有限合夥權益之普通單位的首次公開發售(「首次公開發售」)。首次公開發售完成後，公眾投資者間接擁有The Blackstone Group L.P. 股本權益約14.1%(以全部攤薄為基準)。

在首次公開發售的同時，Blackstone完成了向中國投資有限責任公司出售其無投票權普通單位，約佔其股本權益的9.3%。

進一步資料及最新的財務報表載於Blackstone的網頁<http://ir.blackstone.com/annuals.cfm>以供查閱。

要約的先決條件

要約人須待下列先決條件於最後完成日期或之前達成或獲豁免後，方會作出要約：

- (1) 要約人根據《中華人民共和國反壟斷法》就要約向商務部提交反壟斷審查申請，商務部根據《中華人民共和國反壟斷法》受理該申請並作出批准或(因商務部審查期限屆滿)視為批准，且批准條款對要約人而言可合理接受；
- (2) 任何司法權區的相關機關概無採取或發起任何行動、法律程序、訴訟、公開調查或公開查詢，或概無頒佈或制定或公開提出以及亦無尚待落實的任何法規、規例、要求或法令會導致要約或任何特別交易無效、不可執行或非法或禁止執行，或會對要約或任何特別交易施加任何重大條件、限制或義務；

董事局函件

- (3) 獨立股東已於股東特別大會批准特別交易，並已根據收購守則規則第25條取得執行人員的同意以進行特別交易；
- (4) 獨立股東已於股東特別大會批准不獲豁免關連交易；
- (5) 本公司已根據任何貸款協議或擔保文件(泰昇集團的任何相關成員公司於當中為訂約方)為要約取得或已促成泰昇集團所有相關成員公司取得任何必要及所需同意或通知(視情況而定)；
- (6) 已根據和解協議所載相關條款無條件撤銷二零一三年HCMP 841號、二零一二年HCMP 2892號及二零一三年HCMP 207號法律訴訟，而香港高等法院就二零一二年HCMP 2892號及二零一三年HCMP 207號法律訴訟發出的禁制令已不再具有效力；
- (7) 自本公司上期經審核綜合財務報表日期及直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成止，概無發生任何變動、事實、事件或狀況已經或合理預計已對泰昇集團整體的財務狀況或經營造成重大不利影響；
- (8) 於不可撤回承諾日期直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時的期間，泰昇集團的任何成員公司概無收購或成立任何附屬公司或收購任何其他公司的任何股份或參與任何合夥關係或合營企業(於泰昇集團日常及一般業務過程中除外及就聯合公告所披露或擬進行的任何交易除外)；
- (9) 於不可撤回承諾日期直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時的期間，泰昇集團任何成員公司概無產生任何額外借款或產生任何其他借款性質的債項(金額與現有借款或債項相同的對任何現有借款或債項的再融資、根據現有借款或銀行融資促成發出任何履約保函以及現有銀行融資下與泰昇集團的地基打樁業務有關的借款則除外)；
- (10) 在不影響上文(9)所載先決條件的情況下，於不可撤回承諾日期直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時的期間，泰昇集團任何成員公司概無訂立(i)任何與泰昇集團的地基打樁業務有關的價值超過8億港元的新合約或(ii)任何與泰昇集團的物業發展或物業投資及管理業務有關的價值超過1億9千萬港元的新合約，或重續或修訂屬於上文(i)及(ii)的範圍的任何現有合約的條款及條件；

董事局函件

- (11) 於不可撤回承諾日期直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時的期間，泰昇集團任何成員公司概無收購或處置任何土地或房地產(泰昇集團於日常及一般業務過程中處置的房地產則除外)或變更泰昇集團房地產的現有用途；及
- (12) 直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時，承諾股東於不可撤回承諾中所作的一切保證在所有方面仍屬真實準確且在任何方面不具誤導成分，且直至及包括上文(1)至(6)所載的最後一項先決條件達成時，董事局並無採取或本公司並無宣佈任何阻撓行動(定義見收購守則規則第4條)，惟因未行使購股權獲行使而發行2,000,000股股份除外。

要約人保留全部或部分豁免上文所載第(2)、(5)、(7)至(12)項先決條件之權利。餘下先決條件不可獲豁免。倘任何先決條件於最後完成日期或之前未能達成或獲豁免，且要約人未能與張舜堯先生、馮潮澤先生及錢永勳先生達成一致，將最後完成日期延長至二零一四年三月三十一日之後，則要約人不會作出要約。

於先決條件達成或獲豁免後，或倘任何先決條件未能達成或獲豁免且不會作出要約，或倘要約人、張舜堯先生、馮潮澤先生及錢永勳先生同意將最後完成日期延長至二零一四年三月三十一日之後，則要約人將在實際可行情況下盡快另行刊發公告。

於最後實際可行日期，概無先決條件獲豁免或達成。

股份要約的條件

要約人於先決條件達成或獲豁免後作出的股份要約須待下列條件達成或獲豁免後，方可作實：

- (a) 於截止日期下午四時正(或要約人根據收購守則的規則可能決定的較遲時間或日期)前收到股份要約的有效接納書(及在允許的情況下並未撤回)，而有關股份數目將令要約人及其一致行動人士持有本公司50%以上的投票權；及
- (b) 直至及包括上文(a)項條件達成時，任何司法權區的相關機關概無採取或發起任何行動、法律程序、訴訟、公開調查或公開查詢，或概無頒佈或制定或公開提出以及亦無尚待落實的任何法規、規例、要求或法令會導致要約或任何特別交易無效、不可執行或非法或禁止執行，或會對要約或任何特別交易施加任何重大條件、限制或義務。

董事局函件

要約人保留全部或部分豁免上文所載條件(b)的權利。上文所載條件(a)不得獲豁免。

根據不可撤回承諾的條款，承諾股東已同意在寄發綜合文件後第五個營業日後(惟無論如何於寄發綜合文件後第十個營業日下午四時正前)接納股份要約(及張舜堯先生亦同意促使Power Link、Long Billion、怡富及創雷接納股份要約)。因此，預期上文(a)項所述條件將於寄發綜合文件後第十個營業日或之前獲達成，而股份要約將就接納而言成為無條件。

根據收購守則規則第30.1條註釋2，只有在產生援引任何或所有該等條件作為不進行要約的基準的情況對要約人極為重要時，要約人方可援引該等條件。

股東及／或本公司潛在投資者應注意，由於作出要約須待先決條件達成或獲豁免，故要約未必會作出。此外，要約須待條件達成(或獲豁免)後方告完成，故要約未必會成為無條件及未必會完成。因此，刊發聯合公告及本通函並非暗示要約將會作出或將會完成。因此，股東及／或本公司潛在投資者在買賣股份或與之相關的任何其他權利時，應審慎行事。對應採取的行動存有任何疑問的人士，應諮詢彼等的股票經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問。

不可撤回承諾

不可撤回承諾的訂約方及條款

於最後實際可行日期，張舜堯先生於合共354,180,065股股份中擁有權益，其中，43,607,865股股份由張舜堯先生以個人身份持有，171,237,000股股份由Power Link持有、85,088,000股股份由Long Billion持有及33,519,200股股份由怡富持有，而20,728,000股股份由創雷持有，合共佔本公司已發行股本約40.49%。Power Link及Long Billion為張舜堯先生控制的公司，而怡富及創雷為張舜堯先生作為創辦人的全權信託的受託人。

於最後實際可行日期，錢永勳先生於合共101,021,020股股份(佔本公司已發行股本約11.55%)中擁有權益。

於最後實際可行日期，馮潮澤先生於合共74,867,600股股份(佔本公司已發行股本約8.56%)中擁有權益。

董事局函件

於二零一三年八月十六日，張舜堯先生、Power Link、Long Billion、怡富、創雷、馮潮澤先生及錢永勛先生各自已向要約人作出不可撤回承諾。彼等於最後實際可行日期持有合共 530,068,685 股股份，佔已發行股份 60.60%。

於股份要約結束、失效或撤銷之前，各承諾股東均已向要約人承諾其不會（且張舜堯先生進一步承諾促使 Power Link、Long Billion、怡富及創雷不會）：

- (a) 出售、轉讓、抵押、設置產權負擔、授出任何購股權（或促致上述行動落實）或以其他方式處置彼等各自於股份中的任何權益（向要約人除外）；
- (b) 直接或間接收購本公司任何額外股份、證券或其他權益；或
- (c) 採取任何行動或訂立任何協議或安排（包括透過其於董事局的代表）（及無論是否有法律約束力或受任何條件所規限或於股份要約結束或失效後仍生效），將或可能限制或阻礙其接納有關彼等各自股份的股份要約。

錢永勛先生進一步承諾

根據錢永勛先生作出的不可撤回承諾，錢永勛先生亦向要約人承諾，彼將履行和解協議所載其有關錢先生法律訴訟的全部責任。和解協議後的詳情載於下文。本公司將於錢先生法律訴訟獲撤銷時另行刊發公告。

錢永勛先生向要約人進一步承諾，彼不會及將盡力促使其家庭成員或由其及／或其家庭成員控制的公司不會就或關於要約或任何特別交易向要約人、本公司或其任何聯屬人士或彼等各自的董事採取或威脅採取任何行動、法律程序或訴訟。

不得撤回

各承諾股東已向要約人作出不可撤回承諾，其不會撤回接納有關彼等各自股份的股份要約。張舜堯先生進一步承諾促使 Power Link、Long Billion、怡富及創雷不會撤回接納有關彼等各自股份的股份要約。

終止

倘 (a) 先決條件於最後完成日期前並無達成或獲豁免；(b) 要約人未能於先決條件達成或獲豁免後刊發要約先決條件公告；(c) 要約人未能根據收購守則或應執行人員要求在規定期間內寄發綜合文件；(d) 要約人並無作出股份要約；或 (e) 股份要約失效，則不可撤回承諾將告終止。

和解協議

錢先生法律訴訟乃經撤銷買賣協議所導致，而根據經撤銷買賣協議，本公司同意出售本公司的地基業務的40%股權予祥澤。在錢先生法律訴訟，錢永勛先生尋求香港高等法院頒佈臨時禁制令，限制相關董事(不論彼等本身或透過其受僱人或代理)直接或間接地作出任何行動或行為以履行或進一步履行經撤銷買賣協議。進一步詳情載於本公司於二零一三年一月七日刊發的公告。

於二零一三年八月十六日，錢先生法律訴訟所涉各方(其中包括)已訂立和解協議，據此，錢永勛先生同意(i)暫緩進行錢先生法律訴訟及撤銷有關聆訊日期，並於和解協議日期後三個營業日內向香港高等法院呈交相關同意傳票；及(ii)無條件撤回錢先生法律訴訟，並於相關獨立股東批准特別交易及不獲豁免關連交易之三個營業日內向香港高等法院呈交相關同意傳票。倘(a)有關獨立股東並無批准特別交易及／或不獲豁免關連交易；或(b)股份要約已終止及／或失效(以較早發生者為準)，則錢先生法律訴訟的各方於撤回訴訟前均可取消暫緩進行任何錢先生法律訴訟。錢永勛先生及各被告董事亦已放棄執行與錢先生法律訴訟有關的訟費命令。

在要約人與本公司就要約進行商業磋商期間，錢先生撤回錢先生法律訴訟是先決條件之一。錢先生法律訴訟的各方已知悉要約，並欲就錢先生法律訴訟達成全面最終和解，據此得以訂立和解協議。

本公司為有關二零一三年HCMP 841號和解協議的訂約方。在此訴訟中，雖然本公司為答辯人，錢永勛先生向法院訴求的是代表本公司的權利，而彼並無起訴本公司為彼賠償損失或其他實質補償(開支除外)。和解協議的其他條文並無直接涉及本公司，乃主要有關解決錢永勛先生及錢先生法律訴訟所涉其他董事相互間的權利及補償事宜。除承擔下文所載自身費用外，和解協議並不涉及本公司一方支付任何款項。實質上，和解協議須待獨立股東批准特別交易及不獲豁免關連交易後方可作實。在此情況下，和解協議對本公司而言屬按一般商業條款訂立，原因是其為典型的訴訟類和解協議，其中本公司為答辯人，各方將自行承擔撤回訴訟的費用，即本公司與錢永勛先生分別承擔自身的費用，且各方均獲解除來自其他方的一切訴訟、要求及申索。

董事局函件

有關本節披露的錢先生法律訴訟的進一步資料，請亦參閱本公司於二零一三年一月七日、二零一三年一月十八日、二零一三年一月二十五日、二零一三年二月二十八日、二零一三年四月二十三日、二零一三年五月六日、二零一三年五月七日、二零一三年五月十日、二零一三年五月三十一日、二零一三年六月七日、二零一三年六月二十一日、二零一三年八月十九日及二零一三年八月二十三日刊發的公告。

本公司已獲悉，透過分別於二零一三年八月二十二日及二零一三年八月二十三日蓋章的兩份同意令蓋印副本，香港高等法院命令，暫緩錢先生法律訴訟的所有進一步訴訟及撤銷就香港高等法院於二零一二年 HCMP 2892 號及二零一三年 HCMP 207 號發出的暫時法令提出上訴的聆訊日期。此乃暫時性舉措，並不表示先決條件下第(6)段已獲達成。

身為唯一未牽涉法律訴訟的董事，李傑之先生認為，和解協議(據此各方同意解除、免除或撤銷錢先生法律訴訟產生的所有及任何訴訟、要求、索償、義務及責任)所載條款乃屬和解協議的一般條款，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。鑒於和解協議的其他條款乃有關本公司並非所涉方的法律訴訟，故本公司及李傑之先生並無就該等條款作出評註。

有關泰昇集團的資料

本公司於一九九一年二月六日在百慕達註冊成立為獲豁免有限公司。本公司自一九九一年三月二十六日起在聯交所主板上市，以股份代號687進行交易。

泰昇集團主要從事地基打樁、物業發展、物業投資及管理、機器租賃及買賣、機電工程。

董 事 局 函 件

本公司的股權架構

本公司(a)於最後實際可行日期及(b)於要約完成後(僅供說明之用及假設僅承諾股東提交有關佔股份要約涉及合共約60.60%股份的接納書)的股權架構如下：

	於最後實際 可行日期		股份要約完成後 (假設僅承諾股東提交 有關股份要約股份總數 約60.60%的接納書)	
	股份數目	%	股份數目	%
張舜堯先生(附註1)	354,180,065	40.49	0	0.00
馮潮澤先生	74,867,600	8.56	0	0.00
錢永勛先生	101,021,020	11.55	0	0.00
	<u>530,068,685</u>	<u>60.60</u>	<u>0</u>	<u>0.00</u>
郭敏慧小姐	20,000,000	2.29	20,000,000	2.29
趙展鴻先生(附註2)	7,500,000	0.86	7,500,000	0.86
劉健輝先生(附註2)	3,200,000	0.37	3,200,000	0.37
張任華先生(附註2)	878,000	0.10	878,000	0.10
謝文彬先生(附註2)	442,000	0.05	442,000	0.05
要約人及其一致行動人士	0	0.00	530,068,685	60.60
公眾股東	<u>312,577,218</u>	<u>35.73</u>	<u>312,577,218</u>	<u>35.73</u>
	<u>874,665,903</u>	<u>100.00</u>	<u>874,665,903</u>	<u>100.00</u>

附註1: 股份數目包括:(a) Power Link持有的171,237,000股股份及Long Billion持有的85,088,000股股份,兩間公司均受張舜堯先生控制;及(b)怡富持有的33,519,200股股份及創雷持有的20,728,000股股份,怡富及創雷乃張舜堯先生為創辦人的全權信託的受託人。

附註2: 趙展鴻先生、劉健輝先生、張任華先生及謝文彬先生均為董事。

董事的意向

假設要約將予以實施，現有董事擬於最後實際可行日期直至截止日期期間(i)將繼續泰昇集團的業務；(ii)不會對泰昇集團的業務作出重大變動或於其日常及一般業務過程以外出售或重新配置泰昇集團資產；及(iii)將在泰昇集團的日常及一般業務過程中繼續僱用泰昇集團現有數目的僱員(一般的僱員流動除外)。

張舜堯先生擬於無條件日期後三個月到期時或之前辭任執行董事，及直至辭任前將留任董事及其擔任董事的本公司附屬公司的董事。

錢永勛先生擬於要約的首個截止日期或無條件日期(以較晚者為準)辭任董事局職務(倘其並無提早辭任)。

馮潮澤先生擬留任執行董事。

郭敏慧小姐擬於直至無條件日期後最多六個月留任執行董事。

於最後實際可行日期，本公司並無接獲任何其他董事的任何通知，聲稱倘要約成為無條件及結束，彼擬辭任董事，但本公司無法保證不會有其他辭任。要約完成後董事的任何變動或辭任將根據上市規則予以公佈。

根據不可撤回承諾，張舜堯先生、馮潮澤先生及錢永勛先生已各自就由不可撤回承諾日期直至其辭任董事或無條件日期(以較晚者為準，惟馮潮澤先生乃直至最後截止日期)期間作出若干以要約人為受益人的完成前承諾，惟就特別交易而言或要約人書面另行同意，彼等不得於泰昇集團任何成員公司的股東大會上行使投票權或作為泰昇集團任何成員公司董事局的成員行使其權力或授權支持批准(其中包括)以下事宜：

- (i) 採取任何步驟或行動，致使出現任何會導致違反收購守則規則第4條及一般原則第9條的情況；
- (ii) 向其股東宣派、作出或支付任何股息或其他分派，惟於不可撤回承諾日期已宣派的股息及任何由泰昇建築工程(中國)向泰昇建築工程宣派及支付的股息(即來自興懋收購的所得款項)除外；

- (iii) 訂立任何新重大合約或續訂或修訂任何現有重大合約的條款及條件；
- (iv) 訂立任何擔保、彌償保證或其他協議以保證第三方(泰昇集團的成員公司除外)履行責任或就其任何資產或承諾設立任何產權負擔，惟於不可撤回承諾日期已存在的任何擔保、彌償保證或產權負擔除外；及
- (v) 進行任何可能嚴重危及或減少泰昇集團任何成員公司無形資產價值的行動。

強制性收購及本公司的上市地位

公司法第 102(1) 條規定，如在作出股份要約後的四個月之內，股份(不包括由要約人或其附屬公司或要約人或其附屬公司的代名人於股份要約日期持有的股份)價值不少於 90% 的持有人批准股份要約，要約人可收購任何持反對意見股東的股份。要約人可在自取得有關批准的日期起兩個月內向任何持反對意見股東發出其有意收購該股東股份的通知(「**強制性收購通知**」)。股份必須按與股份要約相同的條款收購。持反對意見股東可於強制性收購通知發出之日起一個月內向百慕達最高法院申請反對建議強制性收購。

根據收購守則規則第 2.11 條，除執行人員同意外，要約人如尋求以股份要約及運用強制性收購權的方式收購本公司或將本公司私有化，有關權利僅可在股份要約獲得接納及要約人及其一致行動的人士在綜合文件寄發後四個月期間內共計購買(就無利害關係的股份而言)無利害關係股份的 90%，以及符合公司法所施加的任何規定的情況下獲行使。

如要約人向批准股份要約的股份持有人取得公司法第 102(1) 條所規定的指定通過百分比並根據收購守則規則第 2.11 條獲准如此行事，要約人擬根據公司法第 102(1) 條考慮為本身求取強制性收購權力。

根據收購守則規則第 15.6 條，由於要約人擬根據公司法為本身求取強制性收購權力以強制收購要約人並無根據股份要約收購的股份，股份要約開放可供接納的期限不得超過自綜合文件寄發起計四個月，除非要約人屆時已有權根據公司法行使其強制性收購權力，在此情況下，要約人須即時行使該等權力。

董事局函件

如股份要約的接納程度達到公司法第102(1)條下的指定水平及收購守則規則第2.11條准許強制性收購，及如要約人繼續行使該等強制性收購權利並將本公司私有化，本公司將根據上市規則第6.15條申請撤銷股份於聯交所的上市地位並自股份要約截止之日起直至撤銷股份於聯交所的上市地位之日止暫停股份買賣。

倘要約人並不強制性收購餘下股份(不論是因為並無獲得公司法規定的指定百分比或其他原因)，要約人可採取必要行動，或促使本公司採取必要行動，以確保本公司維持足夠的公眾持股量，以符合上市規則的適用規定。

根據上市規則，如要約截止後，公眾持有的已發行股份少於25%，或如聯交所認為已出現或可能出現股份買賣的虛假市場或公眾持股量不足以維持一個有秩序的市場，則聯交所會考慮行使酌情權，暫停股份買賣。為此，務請注意股份要約截止後，股份的公眾持股量可能會不足，因此股份買賣可能會被暫停，直至公眾持股量達到充足水平為止，而要約人及本公司將各自向聯交所承諾採取適當步驟，確保股份要約截止後，股份有充足的公眾持股量。

無股息或其他分派

本公司於二零一三年九月六日派付截至二零一三年三月三十一日止年度的末期股息款項後，本公司無意於截止日期之前就股份宣派或派付任何股息或其他分派。

作為要約先決條件的特別交易

考慮到本公司與要約人就要約商討期間所進行的討論，董事局認為，本公司於要約完成後致力於其兩項核心業務(地基及物業發展)，將具備更佳優勢向要約人磋商為全體股東帶來更佳每股價格。為免爭議，特別交易未經獨立股東批准(先決條件之一)，要約將不會進行。

特別交易(包括須予公佈及關連交易)

於協定各特別交易(收購或出售公司)下的應付代價時，有關各方經參考所收購或出售股權比例及應佔股東貸款的相應比例(如有)後已就所收購或出售各公司協定一個價值。一般而言，該等股東貸款的條款為：(a)其並非按要求償還；(b)其並非於一年內償還；(c)其

不計利息；(d)其應用於業務中；及(e)其由股東根據彼等各自的股權出資，如同原有的股權所得款項。因此，鑒於股東貸款該等特點，考慮到下文其若干分析，董事局將該等股東貸款視為權益。

不論代價各方於持股比例與股東貸款間的分配如何，鑒於上述墊付股東貸款的條款及情況，董事局將股東貸款視為權益，因此於本函件內分析已付或已收代價是否相對若干財務參數出現溢價或折讓時，提述「股權」，指持股比例價值與相關比例股東貸款金額之和。

獨立財務顧問亦確認，其認為以市盈率對具有債務的公司的股權作估值乃屬恰當。此估值方法實為對公司股權進行估值最常採用的方法，而所涉及的公司大部分具有債務。

我們認為就董事局的估值分析而言，作出「同比」(「同比」)比較至為重要。市盈率估值方法已考慮債務因素，理由是計算「盈利」時已從溢利中扣除債務的利息。在債務持有人收到利息後，餘下盈利則僅由股東應佔。因此，在應用有關盈利倍數之時，所得估值僅為股東應佔估值。所以，不論某公司是否具有債務，市盈率估值方法乃屬對該公司股東權益的合適估值方式。

另一方面，倘以參考某公司或整項業務的現金流量(即扣除(其中包括)利息前溢利)進行估值，則有關估值必須計入索償人佔現金流量(即債務持有人及股東應佔現金流量)此項因素。

對私人公司的股權進行估值時亦會產生其他考慮因素。利用市盈率進行估值時，一般會參照可資比較公司的市盈率倍數，然後定出合適的市盈率倍數。由於相關資料通常僅可自上市公司取得，引述上市公司的市盈率。鑒於其性質使然，上市公司通常具有龐大已繳足股本。

但是，私人公司的股本通常較小，餘下所需股本權益主要透過注入股東貸款，此乃較為便利的方式。此亦為對泰昇地基(香港)及泰昇建築工程進行估值時的情況。有關貸款屬於股東資金的一部分，而且具備上述股本權益的主要特點—就是毋須支付利息及並無固定還款日期。

董事局函件

從估值角度看(且有關市盈率乃引述可資比較上市公司的市盈率)，重點在於股東貸款是否計息，倘計息，則是否按商業利率計息。如股東貸款確實按商業利率計息，則會從用作計算股本權益估值的盈利中扣除利息，令該估值下跌。因此，獨立考慮貸款(猶如其為商業貸款)此項因素乃屬恰當。不過，倘股東貸款並無計息，在計算估值時毋須從盈利中扣除利息，該估值則為股本面值與股東貸款之和。

此亦為對泰昇地基(香港)及泰昇建築工程進行估值時的情況－業務估值師對股權計算得出的估值為股本面值與股東貸款之和。有關估值數字可分為兩個組成部分(即按等額面值計算股東貸款估值，餘下估值則為應佔股本估值)，我們認為此舉並無作用或指示性。倘我們以此方式呈列有關數字，我們須從股權估值數字中扣除股東貸款應佔金額以達致一致效果，而結果則相同。

現以下表作為例子，呈列泰昇地基(香港)出售代價中股權部分較估值呈溢價約320萬港元。透過將總代價1億5千700萬港元與泰昇地基(香港)業務估值約1億5千380萬港元相比亦可得出相同金額。

	千港元	千港元
代價中股權所佔部分		125,000
泰昇地基(香港)40%股權的業務估值	153,837	
減：40%股東貸款	(32,000)	
		121,837
溢價		3,163
溢價(%)		2.6%

(1) 興懋收購

日期

二零一三年八月十六日(於二零一三年十一月二十二日修訂)

參與訂約方

賣方： 泰昇建築工程(中國)

買方： 頓肯房地產

泰昇建築工程(中國)為在香港註冊成立的投資控股有限公司，是泰昇建築工程的全資附屬公司。泰昇建築工程的已發行股本分別由泰昇建築及華泰基業(一間由馮潮澤先生及張任華先生分別擁有60%及40%的公司)分別擁有49%及51%。由於馮潮澤先生及張任華先生均為執行董事，故華泰基業為本公司的關連人士。由於泰昇建築工程由華泰基業擁有51%並因此為華泰基業的附屬公司，故泰昇建築工程及其全資附屬公司泰昇建築工程(中國)為華泰基業的聯繫人。馮潮澤先生及張任華先生分別擁有本公司現有已發行股本中約8.58%及0.10%權益。張任華先生亦為張舜堯先生之子。

頓肯房地產為一家在香港註冊成立的投資控股有限公司，為本公司的間接全資附屬公司。

標的事項

- (i) 興懋的20%股權；及
- (ii) 興懋於興懋買賣協議日期及最後實際可行日期欠付泰昇建築工程(中國)的免息股東貸款31,560,000港元。該股東貸款預期直至興懋收購完成仍保持不變。

代價

興懋收購的總代價(包括上述股東貸款)為129,411,764港元。興懋收購的總代價將於興懋收購完成時以現金支付。

興懋收購的總代價(包括上述股東貸款)乃經頓肯房地產與泰昇建築工程(中國)公平磋商後按一般商業條款釐定。代價乃經參考天津泰悅豪庭項目的過往交易及當地可資比較市場交易後釐定。天津泰悅豪庭項目由住宅及商業區、停車場及會所組成。獨立物業估值師

威格斯資產評估顧問有限公司獲委聘對關連交易進行預估並按照若干基準及假設在估值報告草案中賦予各住宅及商業區、停車場及會所價值。就物業的住宅部分而言，已對估值報告草案中的數據與泰昇集團已落實的實際售價之間作出比較，而就商業及其他部分而言，估值師已向本公司呈列估值師認為相關的同類物業的交易數據。例如，假設未售住宅單位的平均售價為每平方米人民幣26,000元，與該地區房地產開發的住宅物業類似，而二零一三年七月天津泰悅豪庭項目的實際成交價為每平方米人民幣26,313元，二零一三年八月初，按每平方米人民幣27,174元出售；假設未售商業物業的平均售價為人民幣37,251元（該地區的價格介於每平方米人民幣30,000元至人民幣43,740元）；就泊車位而言，假設泊車位的平均售價為每個泊車位人民幣150,000元（在其他開發項目中價格介於每個泊車位人民幣120,000元至人民幣180,000元）。由於天津泰悅豪庭項目的未售物業仍在翻新，獨立第三方估值師亦考慮到完成該項目的正常建築成本，以於完成時反映天津泰悅豪庭項目的品質，並進一步假設土地條件的合適性令人滿意，因此於建築期間將不會產生額外開支或出現延遲。該數據的相關性用於核對磋商時所用物業估值基準是否合理。該估值報告已定稿，現載於本通函附錄二。

本通函附錄二所載估值報告披露的天津泰悅豪庭項目的物業估值約人民幣11.9億元（相當於約15億港元）。該金額包括48個已預售但尚未交付予個別買家的住宅單位的估值。於二零一三年八月三十一日，該48個已售但尚未交付予買家的住宅單位的總訂約價及估值分別為人民幣1.732億元及人民幣1.543億元。該等物業的訂約價高於本通函附錄二所載估值報告所用者。根據該等單位的買賣協議（該等買賣協議對有關訂約各方均具法律約束力），倘泰昇天津尚未完成該等物業的裝修工程，或個別買家尚未悉數支付合同金額予泰昇天津，則該等單位附帶的風險及回報將不會於二零一三年八月三十一日自泰昇天津合法轉讓予該等個別買家。於該等情況下此等單位的所有權繼續歸屬於泰昇天津。因此，計算興懋的經調整資產淨值時包括該等單位。經考慮興懋於二零一二年十二月三十一日的資產淨值（8,345萬港元）（包括物業估值盈餘超出資產淨值作出的調整（7.5083億港元）及截至二零一三年八月三十一日止八個月的交付物業（5,489萬港元，即已交付物業的銷售所得款項減賬面淨值及相關稅項（包括營業稅、土地增值稅、企業所得稅及印花稅）），以及剔除重複項目並扣除有關土地增值稅、企業所得稅及印花稅（合共為3.3655億港元）），興懋收購的賣方與買方協定，興懋的資產淨值約為5.5262億港元，其20%約為1.1052億港元。因此，興懋的股權價值約為1.3508億港元，即1.1052億港元（相當於上述資產淨值的20%）及2,456萬港元（即於二零一二年十二月三十一日泰昇建築工程（中國）所提供的20%股東貸款）之和。約1.2941億港元的代價為本公司折讓約4%。

董事局函件

泰昇建築工程(中國)承諾，緊隨興懋收購完成後，其會將興懋收購的所得款項用作償還所有股東貸款及作為股息分派予其唯一股東泰昇建築工程，並將促使泰昇建築工程於泰昇建築工程出售完成前將該所得款項分派予其股東泰昇建築(49%，即63,411,764港元)及華泰基業(51%，即66,000,000港元)。

董事局認為，基於本函件上文「代價」及本函件「興懋收購的理由」章節所載理由(包括上述興懋資產淨值的折讓)，興懋收購(就收購守則規則第25條而言，為一項特別交易，而就上市規則第十四A章而言，為一項關連交易)的條款公平合理且符合本公司及股東的整體利益。

先決條件

興懋收購須待以下條件獲達成(或豁免)後方告完成：

- (a) 根據收購守則規則第25條註釋4已取得執行人員就進行興懋收購的同意且獨立股東已於股東特別大會批准興懋收購；
- (b) 執行及完成興懋收購所必需及必要的任何相關機關的所有監管同意及授權經已取得且根據任何有關司法權區的任何法律或法規規定仍然具有十足效力及效用；
- (c) 已就興懋收購向銀行及／或第三方取得根據興懋作為一方的任何協議所有必要的同意(如有)或有關方已豁免有關要求；
- (d) 興懋收購完成前任何時間並無採取或作出任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致興懋收購及根據興懋買賣協議擬進行的任何其他交易不合法或遭禁止或限制完成；
- (e) 截至興懋收購完成，興懋買賣協議內的一切聲明及保證在所有方面均屬真實準確且在任何方面均無誤導成分；及
- (f) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件。

倘上述任何先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(c)項或(e)項而言，獲頓肯房地產豁免)，興懋買賣協議將告失效，且興懋買賣協議訂約方概不會有任何協議項下義務或責任，惟先前的違反則除外。

於最後實際可行日期，上述興懋買賣協議的先決條件概無獲豁免或達成。

完成

待上述先決條件達成(或就(c)項或(e)項而言，獲頓肯房地產豁免)後，興懋收購將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

興懋的資料

興懋由泰昇集團於二零零二年註冊成立，其法定股本為10,000港元，分成10,000股每股面值1.00港元的股份，而其於註冊成立時的已發行股本為100港元，分成100股每股面值1.00港元的股份。

興懋為在香港註冊成立的有限公司，由頓肯房地產及泰昇建築工程(中國)分別擁有80%及20%。

興懋為投資控股公司，其全資附屬公司泰昇天津主要在中國天津從事房地產開發。於最後實際可行日期，除擁有於天津泰悅豪庭項目的權益外，泰昇天津無任何重大資產或業務。天津泰悅豪庭項目為「泰悅豪庭」物業發展項目，位於中國天津市河西區台兒庄路與瓊州道交口南側，由總樓面面積約77,084.18平方米的六幢大廈組成，包括商業區、477個住宅單位、一個會所及停車場。天津泰悅豪庭項目目前正處於其最終開發階段，並自其預售住宅單位產生現金流，並對泰昇集團貢獻大量溢利。截至二零一二年十二月三十一日止年度，已交付約13,524平方米的住宅單位及確認收益約3.969億港元，平均售價為每平方米約29,350港元，除稅後溢利約6,688萬港元。截至二零一三年八月三十一日，已售出223個住宅單位，其中有175個單位已交付予買家。

董事局函件

根據興懋經審核的截至二零一二年十二月三十一日止年度的賬目，興懋於二零一二年十二月三十一日的綜合資產淨值約為8,345萬港元。興懋截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止最近兩個財政年度的綜合溢利／(虧損)淨額如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元
除稅前溢利／(虧損)淨額	137,421	(12,080)
除稅後溢利／(虧損)淨額	66,882	(12,397)

興懋收購的理由

考慮到可能的要約，本公司認為此乃考慮及重組其於若干投資的股權的良機，以除去於本公司一項核心業務(物業開發)的少數股權，因此相信本公司可向要約人爭取更高價格。倘本公司按其相信對本公司有利的代價購買資產(如上述情況)，其財務業績將包括先前為少數權益的權益。於物業發展項目擁有100%權益，並因而有能力全面整合該物業發展項目，本公司將具備更佳優勢向要約人磋商為全體股東帶來更佳每股價格。

有鑒於此，本公司已啟動程序收購興懋目前非由頓肯房地產持有的20%股權，故興懋收購完成後，該公司將由本公司全資擁有。透過除去有關少數股權，本公司能夠在風險降低(由於該項目已基本完成)時全面整合其於天津泰悅豪庭項目的權益。要約本身以股東批准興懋收購等交易為條件。因此，為向本公司全體股東促成要約，董事局認為，為符合上市規則及收購守則，應將該交易提請股東表決。本公司擁有的另一物業開發項目含3%少數股東權益，有關少數股東權益因股東拒絕出售而並無被出售。

興懋收購的影響

興懋收購完成後，興懋將成為頓肯房地產的全資附屬公司，因此為本公司的間接全資附屬公司。興懋及其附屬公司的綜合資產、負債及業績將繼續100%計賬列入本公司的綜合財務報表。

由於興懋收購不會導致本公司對興懋的控制權出現任何變動，故現金代價淨額約6,600萬港元超出於二零一二年十二月三十一日非控股權益賬面值減少約851萬港元及於二零

一二年十二月三十一日應付非控股權益的貸款減少約1,253萬港元的部分會直接於權益確認。興懋收購不會對本公司的綜合損益表產生任何影響。

(2) 泰昇地基(香港)出售

日期

二零一三年八月十六日(於二零一三年八月十八日及二零一三年十一月二十二日修訂)

參與訂約方

賣方： 本公司

買方： 祥澤，馮潮澤先生全資擁有的公司

祥澤為在香港註冊成立為有限公司的投資控股公司，其全部已發行股本由馮潮澤先生擁有。馮潮澤先生為執行董事，因此為本公司關連人士。於最後實際可行日期，馮潮澤先生擁有於本公司已發行股本中約8.56%的權益。

標的事項

- (i) 泰昇地基(香港)40%的股權；及
- (ii) 泰昇地基(香港)欠付本公司的免息股東貸款的40%。於泰昇地基(香港)買賣協議日期及最後實際可行日期，上述免息股東貸款的40%為32,000,000港元。該股東貸款預期直至泰昇地基(香港)出售完成仍保持不變。

代價

泰昇地基(香港)出售(包括上述股東貸款)的總代價為157,000,000港元(其中125,000,000港元歸因於泰昇地基(香港)40%股權而32,000,000港元歸因於上述股東貸款)。40%股份的價值及相關股東貸款其後提述為泰昇地基(香港)的40%股權。泰昇地基(香港)出售的總代價將於泰昇地基(香港)出售完成時以現金支付。

該總代價(包括上述股東貸款)乃由本公司與馮潮澤先生經公平磋商後按一般商業條款釐定，並經考慮以下各項(其中包括)：儘管香港主要基建項目(包括港珠澳大橋及地鐵沙中線等)及澳門賭場相關項目(包括永利第二期、威尼斯人三期及美高梅路氹項目)展開的打樁工程帶來機遇，但泰昇地基(香港)在地基行業的過往盈利及業務前景波動，加上競爭加劇

董事局函件

及成本上升，本公司保留 60% 的大多數股權控制，而 40% 的少數股權由馮潮澤先生收購，由於泰昇地基(香港)未上市而令股份缺乏流動性，以及(如適用)泰昇地基(香港)對主要人員(主要為馮潮澤先生，於地基行業擁有專業知識、經驗及關係)的依賴。並無科學量化有關上述各項因素可按貨幣形式量化。釐定代價的基準及其如何以盈利倍數或資產淨值比較，包括提供的獨立業務估值。並無就利潤率的波動添加或扣減特定金額，儘管在全面磋商條款時考慮到缺乏流動性及依賴主要管理層等因素。然後，鑑於董事局相信馮潮澤先生為泰昇集團繼續進行及發展地基業務(近年來以為泰昇集團貢獻絕大部分收入)的最佳候選人，本公司準備提供能夠挽留馮潮澤先生留任泰昇集團並且彼可以接受的價格。

為於泰昇地基(香港)出售前進行進一步分析，本公司考慮採用市盈率及資產淨值法。鑒於訂約方同意出售泰昇地基(香港) 40% 股權以換取 1.57 億港元，泰昇地基(香港)的 100% 股權為 3.925 億港元。泰昇地基(香港)截至二零一三年三月三十一日止年度的除稅後溢利約為 2,740 萬港元。因此，市盈率約為 14.30 倍。在磋商泰昇地基(香港)出售時，董事局並無在商業估值中有任何利益。如本公司截至二零一三年三月三十一日止年度的年報所披露，截至二零一三年三月三十一日止年度地基業務應佔收益約為 77%，同期分部業績與地基業務應佔溢利相若為 22%。鑒於地基業務為本公司綜合溢利的主要來源，本公司的市盈率被作為股東評估地基業務的一般指示。此外，鑑於泰昇地基(香港)出售事項各方於本公司刊發截至二零一三年三月三十一日止年度的業績後有同意條款的利益，則比較上述 14.30 倍與於公佈本公司截至二零一三年三月三十一日止年度的財務業績後連續 10 個交易日的每股股份平均收市價屬適當。本公司截至二零一三年三月三十一日止年度的財務業績公佈後的每股股份價格由市場釐定，然後會參考最新經審核的財務業績，即於磋商泰昇地基(香港)出售的條款時考慮同一財政年度末的業績。10 天平均股價乘以於二零一三年三月三十一日已發行股份數目，同時除以本公司截至二零一三年三月三十一日止年度的純利約為 4.81 倍。最後交易日的每股收市價乘以於二零一三年三月三十一日已發行的股份數目，同時除以本公司截至二零一三年三月三十一日止年度的純利為 6.51 倍，於最後實際可行日期為 7.06 倍。接受使用股份的價格盈利比率僅為泰昇地基(香港)出售事項協定代價價格盈利比率比較的一般指示，董事局相信在比較股份的價格盈利比率與單數倍數時，上述價格盈利比率 14.30 倍符合本公司的利益。董事局將與泰昇地基(香港)出售有關的價格盈利比率(即股權

董事局函件

除以公司的盈利(視乎出售而定)與股份的價格盈利比率進行比較，原因是價格市盈率乃評估此類交易的方式之一。董事局並無比較同類業務的其他上市公司的價格市盈率，原因是董事局從其經驗中知悉，其他上市公司的業務組成存在若干差異，且概無一家公司擁有物業發展、地基業務及其他方面之間完全相同的業務比例。此乃供業務估值師等專家參考的最佳實例。然而，鑒於彼等對業務、其歷史的了解以至對前景的看法，仍有足夠資訊(包括價格盈利比率分析及以下分析)供董事局判斷泰昇地基(香港)出售的條款對本公司及其股東整體而言是否公平合理。

泰昇地基(香港)集團截至二零一三年三月三十一日的合計資產淨值載於下文，按資產淨值基準計，該40%約相當於1.2486億港元(不包括股東貸款)。倘不計收購的股東貸款，則應付本公司代價1.57億港元將減少至1.25億港元，較上述資產淨值溢價約0.11%。然而，將股東貸款價值加入上述40%資產淨值，約為1.5686億港元，就股權而言產生的溢價約0.09%(用於估計權益及股東貸款)。

由於泰昇地基(香港)於過往兩年的盈利出現波動及於二零一三年三月三十一日的除稅前溢利大幅低於上一年，董事局達致本函件所載意見時亦考慮到且其現時有利及可參考本通函附錄三所載的泰昇地基(香港)的業務估值(該估值由業務估值師提供)。業務估值師對泰昇地基(香港)於二零一三年八月三十一日的40%股權的估值為1.538億港元。泰昇地基(香港)出售下就該40%股權應付本公司的代價為1.57億港元，因此較業務估值所列的股權溢價約2.08%。

董事局認為，基於上文「代價」一節及本函件「泰昇地基(香港)出售事項的理由」所載理由(包括上述泰昇地基(香港)資產淨值的溢價相對較小)，泰昇地基(香港)出售(就收購守則規則第25條而言，為特別交易，而就上市規則第十四A章而言，為關連交易)的條款屬公平合理且符合本公司及全體股東的整體利益。

先決條件

泰昇地基(香港)出售須待以下條件獲達成(或豁免)後方告完成：

- (a) 根據收購守則規則第25條註釋4已取得執行人員就進行泰昇地基(香港)出售的同意且獨立股東已於股東特別大會批准泰昇地基(香港)出售；

董事局函件

- (b) 根據上市規則的適用規定，本公司已於股東特別大會取得獨立股東對泰昇地基(香港)出售的批准；
- (c) 並無採取任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇地基(香港)出售不合法；
- (d) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；
- (e) 截至泰昇地基(香港)出售完成，泰昇地基(香港)買賣協議所載聲明及保證在所有重大方面仍屬真實準確且在任何重大方面無誤導成分；及
- (f) 祥澤與馮潮澤先生已簽署以本公司為受益人的反彌償保證契據。

倘任何上述先決條件於最後完成日期或之前並無達成或獲訂約方豁免((a)、(b)、(c)、(d)及(f)項條件無法予以豁免除外)，泰昇地基(香港)買賣協議將告失效，且泰昇地基(香港)買賣協議訂約方概不會有任何協議項下義務或責任，惟先前的違反則除外。

於最後實際可行日期，上述泰昇地基(香港)買賣協議的先決條件概無獲豁免或達成。

完成

待上述先決條件達成或獲豁免((a)、(b)、(c)、(d)及(f)項條件無法予以豁免除外)後，泰昇地基(香港)出售將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

泰昇地基(香港)的資料

泰昇地基(香港)為一家於二零零零年在香港註冊成立的有限公司，現為本公司的直接全資附屬公司。泰昇地基(香港)集團的成員公司主要從事地基打樁相關工程業務(包括地基打樁、地下建築及地下室建設、場地平整、土地勘測、塌方預防及邊坡工程、拆遷以及道路與排水工程)，為公共及／或私營部門及／或非政府組織服務。

多年來，泰昇地基(香港)取得多項牌照及註冊，合資格承接香港私營及公營界別的地基及相關工程。已完成或手頭的主要項目有(其中包括)澳門路氹城銀河項目、澳門路氹城永利項目、香港房屋委員會位於東涌56區的項目、會德豐於聶高信山的項目及南豐於柴灣道的項目。

董事局函件

於二零一三年六月三十日，泰昇地基(香港)的資產主要包括貿易應收款項約7.415億港元、應收關聯公司款項約2.39億港元、物業、機器及設備約1.854億港元以及現金及銀行結餘約1.623億港元。

本集團的業務策略是維持於香港及澳門地基行業的領先地位。由於本公司的業務由相同主要管理層領導，本公司預期可確立市場地位並將藉由長期客戶關係及成功往績持續擴展業務。

根據泰昇集團經審核的截至二零一二年及二零一三年三月三十一日的賬目，泰昇地基(香港)集團於截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止最近兩個財政年度的合計純利如下：

	截至三月三十一日	
	止年度 ^(附註)	
	二零一三年	二零一二年
	千港元	千港元
除稅前純利	37,880	194,786
除稅後純利	27,403	160,686

附註：泰昇地基(香港)集團為本公司的全資附屬公司，其業績已合併入本公司的經審核財務報表。泰昇地基(香港)集團並無經審核綜合財務報表，但已根據泰昇地基(香港)集團旗下各實體的經審核財務報表編製合計財務資料。於二零一二年九月完成集團重組前，泰昇地基(香港)集團旗下若干實體並非泰昇地基(香港)的附屬公司，但受本公司同一控制。因此，泰昇地基(香港)集團截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度的財務資料以「猶如該等公司於二零一一年四月一日已經為泰昇地基(香港)的附屬公司」為基準編製，以便股東作更好的比較。於二零一二年九月完成集團重組後，所有從事地基打樁相關業務的實體成為泰昇地基(香港)的附屬公司。

截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇地基(香港)集團營業額增加30.51%至約29億港元。然而，由於競爭加劇、成本上漲及部分項目意外延誤，除稅後純利與二零一二年相比，下降82.95%至2,740萬港元。根據泰昇集團經審核的截至二零一三年三月三十一日的賬目，泰昇地基(香港)集團截至二零一三年三月三十一日的合計資產淨值約為3.1216億港元。為作說明，根據泰昇地基(香港)集團截至二零一三年三月三十一日的合計資產淨值，泰昇地基(香港)40%的股權應佔資產淨值約為1.2486億港元。

泰昇地基(香港)出售的理由

基於以下理由，董事局認為泰昇地基(香港)出售將對本公司有益：

- (1) 馮潮澤先生在工程諮詢、建築管理、地基打樁及房地產開發領域具有逾34年經驗，被視為帶領泰昇地基(香港)集團的主要人員，對其增長及發展至關重要。泰昇地基(香港)乃透過馮潮澤先生地基打樁業務的知識、人際網絡及與房地產開發商的聯絡協助創建及擴展。經審慎考慮後，泰昇地基(香港)出售被認為是通過與馮潮澤先生建立長期的戰略聯盟關係，保持泰昇地基(香港)集團的持續性、穩定性及增長的務實有效方法。
- (2) 泰昇集團從事在中國進行房地產開發及房地產投資以及地基打樁業務。本公司的業務開發計劃包括(其中包括)泰昇地基(香港)及對泰昇集團於收益及溢利貢獻的增長。泰昇地基(香港)出售與該目標一致，儘管進行泰昇地基(香港)出售，本公司仍會繼續保持對泰昇地基(香港)股權的控制，故本公司將繼續從泰昇地基(香港)的任何潛在增長中獲利，而該增長乃由泰昇地基(香港)集團通過整合其所得財務業績而實現。
- (3) 泰昇地基(香港)出售給本公司創造機會，以變現及收取出售本公司於泰昇地基(香港)集團業務的部分權益將產生的若干現金所得款項，同時使馮潮澤先生與泰昇集團的權益一致。該現金變現為泰昇地基(香港)出售的附帶收益，並非受為實現短期財務收益或解決泰昇集團現金流量需要的任何意願推動或刺激。
- (4) 為免爭議，泰昇集團無意放棄其地基業務。倘本公司為挽留和繼續激勵馮潮澤先生(董事局認為對泰昇集團繼續這項業務的最佳人選)而提供的誘因為泰昇地基(香港)的少數股東權益，則泰昇集團準備訂立上述對本公司及獨立股東整體而言屬公平合理的條款。
- (5) 泰昇地基(香港)出售完成後，將有利於來自要約人每股價格的要約帶給全體股東。

所得款項用途

泰昇地基(香港)出售的所得款項淨額預期約為1.55億港元，為所收取的代價扣除交易費用(包括專業顧問費)。本公司擬將所得款項淨額用作泰昇集團的一般營運資金，包括但不限於，為其現有及未來業務項目(包括地基及物業發展項目)提供資金、收購機器及設備

董事局函件

以及償還債務。具體分配方案尚未釐定，用途將根據泰昇集團於相關時候的業務經營及需求而定。例如，是否償還債務將取決於(其中包括)泰昇集團於相關時候的業務經營資金成本及需求。目前並無具體所得款項淨額使用計劃。

泰昇地基(香港)出售的影響

緊隨泰昇地基(香港)出售完成後，泰昇地基(香港)及其附屬公司將不再為本公司所全資擁有。泰昇地基(香港)將成為本公司擁有60%權益的附屬公司。泰昇地基(香港)集團的財務業績將繼續綜合計入本公司的綜合財務報表。根據香港財務報告準則，倘一家公司在出售其於一家附屬公司的部分權益後並未失去對該附屬公司的控制權，則不會對收益表產生損益影響。已收代價對已售股權賬面值的任何溢價或折讓將直接於權益(而非收益表)確認。

由於泰昇地基(香港)出售不會導致本公司對泰昇地基(香港)的控制權出現任何變動，故現金代價1.57億港元超出本公司向非控股權益轉讓股東貸款3,200萬港元及於二零一三年三月三十一日非控股權益賬面值增加約1.2486億港元的部分直接於權益確認。泰昇地基(香港)出售不會對本公司的綜合收益表產生任何影響。

泰昇地基(香港)出售完成後，本公司於泰昇地基(香港)的股權將削減至60%，而馮潮澤先生透過祥澤所持泰昇地基(香港)的股權將為40%。本公司、祥澤、馮潮澤先生及泰昇地基(香港)將於泰昇地基(香港)出售完成時訂立股東協議，以載列彼等有關泰昇地基(香港)企業管治的共同協議以及訂約方各自對泰昇地基(香港)的權利及義務。

馮潮澤先生同意就祥澤履行其於股東協議下及由此引起的責任提供擔保。董事局擬於截止日期後委任馮潮澤先生為本公司行政總裁。為免生疑問，董事局的意向並非任何約定協議的條款。預期該委任於結束後生效，即一旦要約成為無條件並將繼續進行至結束。鑑於該意向須待要約完成後就方可作實及於該階段僅為意向(與正式委任相反)，本公司於該階段並無作出進一步公告。本公司將在該委任成為正式作出委任行政總裁的公告。

股東協議主要條款載列如下：

(a) 董事局架構

泰昇地基(香港)的董事局將包括最多五名董事。祥澤將有權向泰昇地基(香港)的董事局提名兩名執行董事，前提是其擁有泰昇地基(香港)不少於40%的已發行股本。本公司將有權向泰昇地基(香港)的董事局提名三名董事(佔董事局的大多數)，以此保證其大股東地位。

(b) 管理層及股東的保留事項

泰昇地基(香港)出售完成後，馮潮澤先生(作為泰昇地基(香港)的董事)與祥澤提名的另外一名董事將負責且有權參與(其中包括)業務及項目經營的日常管理、一般業務發展以及泰昇地基(香港)集團整體策略的制訂。本公司將專有責任及權力批准(其中包括)任何泰昇地基(香港)的貸款或第三方融資的獲取或再融資，惟如於股份要約完成起24個月期滿後任何時間，須就有關貸款或第三方融資的獲取或再融資向祥澤或馮潮澤先生取得任何擔保、抵押或彌償保證，則泰昇地基(香港)集團就有關貸款或第三方融資的獲取或再融資亦須經馮潮澤先生批准。

本公司將有權提名泰昇地基(香港)財務總監一職的候選人或指定其提名董事之一擔任執行董事，均負責泰昇地基(香港)的財務及記賬事項。有關候選人的委任或指定將須經本公司及祥澤一致同意。

與泰昇地基(香港)集團有關的若干慣常事項須取得泰昇地基(香港)全體股東的一致同意，包括(其中包括)：

- (i) 批准年度預算及業務計劃；
- (ii) 業務性質變動；
- (iii) 任何設立、配發或發行任何股份或就設立、配發或發行任何股份的協議或授出有關認購任何額外股份的任何購股權或權利或有關協議、或任何股份購買

或贖回，累計認購或收購款項超過5,000萬港元，除非所籌集資金乃用於償還或減少泰昇地基(香港)集團的債務或負債；

- (iv) 泰昇地基(香港)集團任何成員公司的任何清算、解散、清盤或與其債權人訂立安排；
- (v) 泰昇地基(香港)集團任何成員公司與任何其他公司兼併或合併；
- (vi) 批准價值或代價超過5.5億港元的任何合約或協議(包括泰昇地基(香港)集團一般業務過程中訂立的合約)；
- (vii) 泰昇地基(香港)任何股份所附任何權利的變動；及
- (viii) 向泰昇地基(香港)的股東宣派、作出或支付任何資本、收入及股息分派，惟根據相關股東股權的比例進行者或根據泰昇地基(香港)的股息政策進行者除外。

(c) 股息

受制於適用法律的任何規定，泰昇地基(香港)的股息政策為按泰昇地基(香港)股東所持泰昇地基(香港)股權比例向其宣派不少於(1)泰昇地基(香港)集團的可供分派溢利的50%，或(2)淨盈利扣除資本開支預計需求後的純利的50%(以較多者為準)之股息。股息應每年於相關財務年度終結後三個月內支付。

(d) 股份轉讓及禁售

泰昇地基(香港)的任何股份轉讓須受其他股東慣常優先購買權、帶領權及跟隨權之限。

除另行規定外，未經要約人事先書面同意，祥澤不得出售、轉讓或就其所持任何泰昇地基(香港)股份增設產權負擔(就真誠貸款以獲授權銀行機構為受益人對有關股份增設抵押除外)，而馮潮澤先生不得出售、轉讓或就其所持任何祥澤股份增設有關產權負擔，兩種情況均直至(i)泰昇地基(香港)出售完成後60個月期滿；或(ii) Blackstone 退出事件(以較早者為準)。

董事局函件

「Blackstone 退出事件」指 Blackstone 不再持有本公司 50% 或以上股權或管理持有本公司 50% 或以上股權的資金或不再控制董事局(不包括獨立非執行董事)多數席位的組成或不再持有要約人或控股公司 50% 或以上股權或管理持有要約人或控股公司 50% 或以上股權的資金。

本公司於股東協議期內適用及祥澤於上文所述禁售期屆滿後適用的慣常優先購買權、帶領權及跟隨權概述如下。本函件內擬出售其股份的股東指「退出股東」，而擬保留其於本公司的股權的股東指「其餘股東」。

優先購買權：倘一名退出股東有意出售其股份，則餘下股東可行使優先購買權及購買股份，條款與相關股東建議向第三方出售股份的條款相同。倘其餘股東選擇行使優先購買權，退出股東有義務按該等條款向其餘股東銷售其股份。

附帶權利：倘其餘股東並無行使其優先購買權，退出股東可按不遜色的條款將其股份出售予任何第三方買家，並會就其出售股份的價格及其他條款向其餘股東發出通知。其餘股東然後有權要求買家按相同條款購買其股份，由於買方正向退出股東購買。倘買方拒絕購買，則推出股東不能銷售其股份。

強制權力：倘其餘股東並無發出通知要求相關買家購買其股份，則退出股東可行使權利要求其餘股東按相同條款向買方出售股份。倘買方意欲購買全部公司時該權利適用。

遵守上市規則

倘有關權利獲行使，且本公司仍在聯交所上市，本公司可稱為股份的賣方或買方並須受當時協定的條款的限制，該等權利可則根據上市規則第十四及十四 A 章將構成須予披露及關連交易。由於尚未發生該等事件，故目前無法獲取詳細合規涵義。本公司會於必要時在相關時候根據上市規則就有關交易(倘有)遵守相關規定。

(e) 期限

股東協議將持續至訂約方以書面終止協議或(就一位股東而言)其不再持有泰昇地基(香港)任何股份。

董事局函件

倘股東協議包括訂約方將經營合營企業的慣常條款，並具有保護合營企業(包括本公司)訂約雙方的條款，董事局認為這並非給予馮潮澤先生的特別權利，原因是該等條款與董事局必然為與其成立合營企業的各訂約方考慮的條款相似。考慮到訂立股東協議後其委任泰昇地基(香港)董事局大部分成員的權利及持續整合泰昇地基(香港)財務業績的能力，就股東協議的條款及條件(包括保障少數股東於一般合營安排的權益的典型條款)整體而言，董事局基於其訂立其他股東協議的經驗，認為股東協議的條款乃經公平磋商後按一般商業條款訂立，屬公平合理並符合獨立股東的整體利益。

泰昇集團向泰昇地基(香港)集團提供的擔保及彌償保證

本公司(作為泰昇地基(香港)的唯一實益擁有人)及其附屬公司(泰昇地基(香港)集團除外)過往曾簽立多份擔保及彌償保證文件，據此，泰昇集團(泰昇地基(香港)集團除外)就泰昇銀行融資提供擔保及彌償保證。泰昇集團(泰昇地基(香港)集團除外)提供擔保及彌償保證作為保證，以使泰昇地基(香港)集團能取得泰昇銀行融資以支持其日常商業經營。於最後實際可行日期，泰昇集團(泰昇地基(香港)集團除外)於現有擔保及彌償保證項下的最高責任約為12.5億港元。泰昇集團(泰昇地基(香港)集團除外)擬繼續就截至股份要約結束起24個月期間的泰昇銀行融資向金融機構提供擔保及彌償保證。

泰昇地基(香港)出售的各訂約方協定，本公司及其附屬公司(泰昇地基(香港)集團除外)向泰昇地基(香港)集團提供的所有擔保及彌償保證應於不遲於股份發售結束起24個月前不可撤銷且無條件地解除。

根據祥澤與馮潮澤先生以本公司為受益人簽署的反彌償保證契據，於泰昇地基(香港)出售完成後，祥澤及馮潮澤先生(均作為契諾承諾人)須共同及個別向本公司作出不可撤回的契諾，在(a)馮潮澤先生與祥澤直接或間接擁有泰昇地基(香港)40%的權益；及(b)本公司仍為股份在聯交所上市的公司的情況下，彼等將始終作出全面有效的彌償保證，向本公司(及／或其附屬公司)彌償根據或因擔保及彌償保證而產生的任何性質的所有負債、損失、成本、費用及開支的40%。於最後實際可行日期，擔保及彌償保證的最高金額約為12.5億港元，假設於泰昇地基(香港)出售完成後及反彌償保證契據生效時該金額並無變

動，則該金額的40%將由祥澤及馮潮澤先生根據反彌償保證契據作出彌償保證。經參考擔保及彌償保證的現有金額，本公司將建議獨立股東批准截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止各財政年度擔保及彌償保證的最高金額為12.5億港元。

在接納馮潮澤先生與祥澤的反彌償保證時，據本公司所知，本公司已考慮馮潮澤先生的財務能力，包括但不限於馮潮澤先生於本公司及泰昇地基所持有的股權及其估計價值以及過往三年銀行融資的動用水平。

由於有關本公司根據或因擔保及彌償保證所產生責任(與泰昇地基(香港)出售合併計算後)的一項或多項適用百分比率超過25%但低於75%，且於泰昇地基(香港)出售完成後，泰昇地基(香港)將不再為本公司的全資附屬公司，故根據上市規則第十四章，本公司於泰昇地基(香港)出售完成後繼續提供擔保及彌償保證將構成本公司的一項主要交易，須遵守上市規則第十四章的申報、公告及獨立股東批准規定。此外，由於馮潮澤先生及祥澤為關連人士，故根據上市規則第十四A章，於泰昇地基(香港)出售完成後繼續提供擔保及彌償保證亦將構成本公司的關連交易，因此，本公司提供擔保及彌償保證須遵守上市規則第十四A章的申報、公告及獨立股東批准規定。

擔保及彌償保證的理由及益處

經考慮泰昇銀行融資及相關擔保及彌償保證的條款，計及馮潮澤先生及祥澤根據反彌償保證契據將作出的反彌償保證，及儘管進行泰昇地基(香港)出售，泰昇地基(香港)仍將為本公司的附屬公司之後，董事局(放棄或並無就批准泰昇地基(香港)出售的決議案投票者除外)認為倘本公司繼續於聯交所上市，繼續以擔保及彌償保證的方式支持泰昇地基(香港)集團的業務對本公司而言屬適當且有利，該等擔保及彌償保證對於獲授泰昇銀行融資至關重要。

董事局認為，泰昇銀行融資的條款與其他銀行所提供者一致，乃按一般商業條款訂立，董事局認為，銀行一般要求最終上市控股公司提供單一或共同及個別形式的擔保，原因為該等銀行對控股上市公司的財務狀況更具信心，因此認為其擔保對該等銀行融資而言屬於更理想的保證。此外，據本公司的經驗及其了解，由本公司及馮潮澤先生就泰昇銀行融資按個別及比例基準提供的擔保及彌償保證通常不被金融機構接受。

董事局函件

由於擔保及彌償保證乃泰昇地基(香港)出售的一部分，且要約以獨立股東於股東特別大會批准特別交易(泰昇地基(香港)出售為其中之一)及不獲豁免關連交易(泰昇地基(香港)出售為其中之一)為條件，且基於本節「擔保及彌償保證的理由及益處」所述理由，董事局認為擔保及彌償保證的條款乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，且符合股東的整體利益。

(3) 泰昇建築工程出售

日期

二零一三年八月十六日(於二零一三年十一月二十二日修訂)

參與訂約方

賣方： 泰昇建築

買方： 馮潮澤先生

馮潮澤先生為執行董事，因此為本公司關連人士。於本最後實際可行日期，馮潮澤先生擁有於本公司已發行股本中約8.56%權益。

標的事項

- (i) 泰昇建築工程49%的權益；及
- (ii) 於泰昇建築工程買賣協議日期及最後實際可行日期，泰昇建築工程欠付泰昇建築的免息股東貸款7,350,000港元。該股東貸款預期將於泰昇建築工程出售完成後維持不變。

代價

泰昇建築工程出售的總代價(包括上述股東貸款)為17,150,000港元(其中9,800,000港元歸因於泰昇建築工程49%權益而7,350,000港元歸因於上述股東貸款)。49%股份的價值及相關股東貸款其後提述為泰昇建築工程的49%股權。泰昇建築工程出售的總代價將於泰昇建築工程出售完成後以現金支付。

泰昇建築工程出售的總代價(包括上述股東貸款)乃經泰昇建築與馮潮澤先生在考慮(其中包括)泰昇建築工程的經營及財務表現以及未來業務前景與對主要人員馮潮澤先生的依賴及馮潮澤先生於該行業的關係後，公平磋商並按一般商業條款釐定。並無科學量化有關上

董事局函件

述各項因素可按貨幣形式量化。釐定代價的基準及其如何以盈利倍數或資產淨值比較，包括提供的獨立業務估值。並無就利潤率的波動添加或扣減特定金額，儘管在全面磋商條款時考慮到缺乏流動性及依賴主要管理層等因素。

為於訂立泰昇建築工程出售之前進行進一步分析，本公司考慮採用市盈率法。鑒於訂約方同意出售泰昇建築工程的49%股權，以換取1,715萬港元，泰昇建築工程的100%股權為3,500萬港元。泰昇建築工程截至二零一三年三月三十一日止年度的除稅後溢利約為893萬港元。因此，市盈率約為3.92倍。除以下資產淨值法外，董事局亦已從價格盈利比率分析本次交易，原因是董事局認為此乃因素之一。

根據泰昇建築工程截至二零一三年三月三十一日的經審核賬目，泰昇建築工程於二零一三年三月三十一日的綜合資產淨值約為5,111萬港元。假設興懋收購於二零一三年三月三十一日完成及先決條件(h)所述條件(如下文「先決條件」項下詳述)於二零一三年三月三十一日獲達成(即泰昇建築工程(中國)透過向泰昇建築工程派付股息1.0484億港元及償還應付泰昇建築工程股東貸款2,456萬港元的方式分派興懋收購取得的所得款項，及泰昇建築工程其後宣派及派付股息1.294億港元予其股東泰昇建築及華泰基業後)，泰昇建築工程的資產淨值將由約5,111萬港元減少2,456萬港元至約2,655萬港元。僅作說明用途，根據泰昇建築工程於二零一三年三月三十一日的綜合資產淨值計算並計及該股息，泰昇建築工程49%的股權應佔資產淨值約為1,301萬港元。有關泰昇建築工程出售的資產淨值比較應考慮一項事件的財務影響(即股息，將於其完成前宣派及派付)，故提供有關說明實屬適當。

泰昇建築工程截至二零一三年三月三十一日的綜合經調整資產淨值載列於上文。若將泰昇建築工程49%股權應佔的經調整資產淨值1,301萬港元加上735萬港元的股東貸款，總數將為2,036萬港元。與總代價1,715萬港元比較時，該代價相當於約15.77%折讓。倘不包括股東貸款，則經調整淨資產值及泰昇建築工程49%股權應佔的代價分別為1,301萬港元及980萬港元。當比較該資產淨值與代價時，有關代價相當於折讓約24.67%。雖然資產淨值法將會為泰昇建築產生更高代價，但這並非馮潮澤先生所接受的價格，因為只有地產公司才會傾向採用資產淨值法。

董事局函件

由於泰昇建築工程於過去兩年的盈利出現波動及於二零一三年三月三十一日的除稅前溢利大幅高於上一年度，董事局達致本函件所載意見時亦考慮到本通函附錄三所載的泰昇建築工程的業務估值。業務估值師對泰昇建築工程於二零一三年八月三十一日的49%股權價值的估值為1,080萬港元。本集團就於泰昇建築工程出售下該持股權益應付的代價為1,715萬港元，因此較業務估值所列的股權溢價約59%。

董事局認為，基於本函件上文「代價」及「泰昇建築工程出售的理由」各節所載理由（包括泰昇建築工程資產淨值的折讓），泰昇建築工程出售（就收購守則規則第25條而言，為特別交易，而就上市規則第十四A章而言，為關連交易）的條款公平合理且符合本公司及股東的整體利益。

先決條件

泰昇建築工程出售須待以下條件獲達成（或豁免）後方告完成：

- (a) 根據收購守則規則第25條註釋4已取得執行人員就進行泰昇建築工程出售的同意且獨立股東已於股東特別大會批准泰昇建築工程出售；
- (b) 根據上市規則的適用規定，本公司已於股東特別大會取得獨立股東對泰昇建築工程出售的批准；
- (c) 執行及完成泰昇建築工程出售所必需及必要的任何相關機關的所有監管同意及授權經已取得且根據任何有關司法權區的任何法律或法規規定仍然具有十足效力及效用；
- (d) 已就泰昇建築工程出售向銀行及／或第三方取得根據泰昇建築工程作為一方的任何協議的所有必要同意（如有）或有關方已豁免有關要求；
- (e) 泰昇建築工程出售完成前任何時間並無採取或作出任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇建築工程出售及根據泰昇建築工程買賣協議擬進行的任何其他交易不合法或遭禁止或限制完成；

董事局函件

- (f) 截至泰昇建築工程出售完成，泰昇建築工程買賣協議內的一切聲明及保證在所有重大方面均屬真實準確且在任何重大方面均無誤導成分；
- (g) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；
- (h) 向泰昇建築工程股東宣派及派付股息，總額相當於泰昇建築工程來自泰昇建築工程(中國)的全部股息款項及股東貸款還款，而該等款項為泰昇建築工程(中國)從興懋收購所得款項；及
- (i) 本公司或其任何附屬公司作出的全部擔保或彌償保證以及以本公司或其任何附屬公司資產所作全部抵押、押記、按揭或質押(均乃就擔保向泰昇建築工程或其任何附屬公司授出的貸款或擔保泰昇建築工程或其任何附屬公司履行義務或償還負債而作出)已於泰昇建築工程出售完成時不可撤銷及無條件地解除，或如解除須受任何條件之限，則有關條件已予達成。

倘上述任何先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(c)項或(d)項而言，獲馮潮澤先生豁免)，泰昇建築工程買賣協議將告失效，且泰昇建築工程買賣協議訂約方概不會有任何協議項下義務或責任，惟先前的違反則除外。

於最後實際可行日期，上述泰昇建築工程買賣協議的先決條件概無獲豁免或達成。

完成

待上述先決條件達成(或就(c)項或(d)項而言，獲馮潮澤先生豁免)後，泰昇建築工程出售將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

泰昇建築工程的資料

泰昇建築自一九九七年開始經營並提供多元化及廣泛的工程項目管理服務，包括翻新及裝修工程以及有關文物保護的工程。泰昇建築已被納入工程類別下的香港政府認可公共工程承建商名冊(乙組)。

已竣工或正在進行的主要項目包括(其中包括)恆隆集團於藍塘道的住宅開發以及香港大學及香港賽馬會等機構的各項加建及改建工程。

董事局函件

於二零一三年六月三十日，泰昇建築工程的資產主要包括貿易應收款項約9,020萬港元；應收客戶的合約工程款項約3,470萬港元；向其附屬公司(泰昇建築工程(中國))的貸款約3,160萬港元；及銀行結餘約3,140萬港元。

建築工程行業競爭十分激烈，由於泰昇建築的規模相對較小，故其面對激烈的競爭並出現盈利波動。泰昇建築將繼續專注於與已建立長期關係的客戶合作並致力取得可觀回報。

泰昇建築工程為一家在香港註冊成立的有限公司，由泰昇建築及華泰基業分別擁有49%及51%。

泰昇建築工程及其附屬公司主要從事建設及建造工程。

泰昇建築工程截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止最近兩個財政年度的綜合純利如下：

	截至三月三十一日止年度	
	二零一三年	二零一二年
	千港元	千港元
除稅前純利	10,730	2,622
除稅後純利	8,926	2,226

泰昇建築工程出售的理由

考慮到可能的要約，本公司認為此乃考慮及重組其於泰昇集團非核心投資(包括樓宇建設)的股權的良機，且倘如此，相信本公司可與要約人磋商更優價格。倘本公司按相信對本公司有利的代價出售非核心資產，其財務業績會改善。本公司將具備更佳優勢向要約人磋商累積至全體股東的更佳每股價格。

重組本公司於泰昇集團的非核心投資股權包括退出樓宇建設業務，以將其財務及管理資源集中於其他核心業務，即泰昇集團更具競爭優勢及核心競爭力的房地產開發及地基打樁業務。有鑒於此，本公司啟動程序出售其於泰昇建築工程的49%股權，因此，完成後，本公司不再擁有泰昇建築工程的直接或間接股權及將不再從事樓宇建設，而將主要從事在

董事局函件

中國進行房地產開發及地基打樁業務。這亦為泰昇集團提供機會實現及收取來自撤銷其非核心投資的若干現金所得款項，儘管有關現金乃泰昇建築工程出售所得，而非由意欲實現短期財務收益或滿足泰昇集團的現金流需要所驅動或激發。

所得款項用途

泰昇建築工程出售的所得款項淨額約為1,690萬港元，為所收取的代價扣除交易費用（包括專業顧問費）。本公司擬將有關所得款項淨額用作泰昇集團的一般營運資金，尤其是其核心業務，如物業發展及打樁業務。這包括但不限於為其物業發展項目、潛在收購廠房及機器以及償還債務集資。於最後實際可行日期，並無具體所得款項淨額分配方案，而現金分配將取決於泰昇集團當時的業務需要及資金需求。

泰昇建築工程出售的影響

泰昇建築工程出售完成後，泰昇建築將不再擁有泰昇建築工程及其附屬公司與聯繫人任何權益。

按代價1,715萬港元減於二零一三年三月三十一日所持泰昇建築工程權益的賬面值約3,239萬港元並加上興懋收購完成後將由泰昇建築工程收取的股息約1,203萬港元計算，泰昇建築工程出售預計將使本公司錄得虧損約320萬港元。本公司自泰昇建築工程出售錄得的實際損益將取決於泰昇建築工程於泰昇建築工程出售完成日的財務狀況。與本公司截至二零一三年三月三十一日止年度溢利3.48億港元相比，預期本公司應佔虧損並不重大，因有關虧損僅佔本公司溢利0.9%。倘泰昇建築工程出售完成，且所有特別交易亦已完成，要約將繼續進行，而為全體股東帶來有關每股價格。董事局仍相信，儘管錄得虧損，但泰昇建築工程出售的條款就本函件所載理由，對本公司及其股東整體而言屬公平合理。

(4) 泰昇貿易出售

日期

二零一三年八月十六日（及於二零一三年十一月二十二日修訂）

參與訂約方

賣方： 泰昇投資發展

買方： 郭敏慧小姐

董事局函件

郭敏慧小姐為執行董事，因此為本公司關連人士。於最後實際可行日期，郭敏慧小姐擁有於本公司已發行股本中約2.29%權益。

標的事項

- (i) 泰昇貿易40%的股權；及
- (ii) 泰昇貿易於泰昇貿易買賣協議日期及最後實際可行日期欠付泰昇投資發展的免息股東貸款800,000港元。該股東貸款預期將於泰昇貿易出售完成後維持不變。

代價

泰昇貿易出售的總代價(包括上述股東貸款)為4,400,000港元。40%股份的價值及相關股東貸款其後提述為泰昇貿易的40%股權。泰昇貿易出售的總代價將於泰昇貿易出售完成後以現金支付。

泰昇貿易出售的總代價(包括上述股東貸款)乃經泰昇投資發展與郭敏慧小姐公平磋商後按一般商業條款釐定。代價乃經考慮(其中包括)目前買賣人物商品的消費者支出及外部市場風險不可預測、依賴主要人員郭敏慧小姐，以及基於以下原因關閉業務的成本及影響。並無科學量化上述每項及每個因素如何以貨幣形式量化。並無就市場的不可以預見因素增加或扣減任何特定金額，但是事實是該公司於郭敏慧小姐離開後面對業務終止的風險乃非常相關。倘不能與郭敏慧小姐協定價格，該公司會面對業務終止的風險，鑑於其在發售相關期間成為無條件時離開後，分銷商已確認其將終止分銷合約。代價是該公司能夠與郭敏慧小姐協商的價格，以及彼尚未準備支付更多款項。在該等情況下，該公司能選擇按該價格進行或吸收清盤成本。鑑於該公司的選擇權，該比較屬適當。

泰昇貿易從事人物商品買賣及分銷，其根據與一名日本獨立第三方(擁有該等人物的所有權)的分銷協議進行買賣及分銷。分銷協議訂明，如郭敏慧小姐不再為泰昇貿易的董事，對方有權終止分銷協議，而根據對方的書面確認，其確認將於郭小姐不再為泰昇貿易的董事時行使該權利。郭敏慧小姐將於股份要約成為無條件後於泰昇集團僅留任最多六個月並將最終離任，因此該業務很可能終止。泰昇貿易的收益亦有減少的趨勢，惟盈利能力僅小

幅下滑。泰昇貿易於二零一二年十二月三十一日的資產淨值約2,895萬港元，資產淨值的40%將為1,158萬港元。440萬港元的代價相當於資產淨值折讓約62%。然而，鑒於泰昇貿易可能失去其銷售有關人物商品的權利及將須清盤，中國11家人物商品零售店舖租約可能須於租期屆滿前終止。由於分銷商已表示，其會在郭敏慧小姐離任後終止分銷協議，故郭敏慧小姐離任後，泰昇貿易將會終止業務。因而，本公司的歷史表現並非未來前景的良好指標。終止業務的所有成本估計約為3,343萬港元。該終止業務成本包括終止店舖租約成本255萬港元、存貨撇銷成本2,933萬港元及員工遣散成本155萬港元。泰昇貿易於二零一二年十二月三十一日的資產淨值約為2,895萬港元，而經調整終止業務成本後，泰昇貿易的淨負債為448萬港元。淨負債的40%為179萬港元，且如加上同樣將予出售的現有股東貸款80萬港元，清盤後總額將為淨負債99萬港元。因此，郭敏慧小姐根據泰昇貿易出售將支付的440萬港元，超過本公司在不出售泰昇貿易的情況下將收取的估計清盤價值。

董事局認為，基於本函件上文「代價」及「泰昇貿易出售的理由」所載理由，泰昇貿易出售(就收購守則規則第25條而言，為特別交易，而就上市規則第十四A章而言，為關連交易)的條款公平合理且符合本公司及股東的整體利益。

先決條件

泰昇貿易出售須待以下條件獲達成(或豁免)後方告完成：

- (a) 根據收購守則規則第25條註釋4已取得執行人員就進行泰昇貿易出售的同意且獨立股東已於股東特別大會批准泰昇貿易出售；
- (b) 執行及完成泰昇貿易出售所必需及必要的任何相關機關的所有同意及授權經已取得且根據任何有關司法權區的任何法律或法規規定仍然具有十足效力及效用；
- (c) 已就泰昇貿易出售向銀行及／或第三方取得根據泰昇貿易作為一方的任何協議的所有必要同意(如有)或有關方已豁免有關要求；
- (d) 泰昇貿易出售完成前任何時間並無採取或作出任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇貿易出售或根據泰昇貿易買賣協議擬進行的任何其他交易不合法或遭禁止或限制完成；

- (e) 截至泰昇貿易出售完成，泰昇貿易買賣協議內的一切聲明及保證在所有重大方面均屬真實準確且在任何重大方面均無誤導成分；
- (f) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；及
- (g) 本公司或其任何附屬公司作出的全部擔保或彌償保證以及以本公司或其任何附屬公司資產所作全部抵押、押記、按揭或質押(均乃就擔保向泰昇貿易或其任何附屬公司授出的貸款或擔保泰昇貿易或其任何附屬公司履行義務或償還負債而作出)已於泰昇貿易出售完成時不可撤銷及無條件地解除，或如解除須受任何條件之限，則有關條件已予達成。

倘任何上述先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(b)、(c)、(d)或(e)項而言，獲郭敏慧小姐豁免)，泰昇貿易買賣協議將告失效，且泰昇貿易買賣協議訂約方概不會有任何協議項下義務或責任，惟先前的違反則除外。

於最後實際可行日期，泰昇貿易買賣協議的上述先決條件概無獲豁免或達成。

完成

待上述先決條件達成(或就(b)、(c)、(d)或(e)項而言，獲郭敏慧小姐豁免)後，泰昇貿易出售將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

泰昇貿易的資料

泰昇貿易為一家在香港註冊成立的有限公司，分別由泰昇投資發展、馮潮澤先生、郭敏慧小姐及吳嘉平小姐(非本公司關連人士)擁有40%、26%、24%及10%。

泰昇貿易及其附屬公司自二零零三年以來主要從事商品貿易及分銷。其目前在上海、北京及杭州擁有11家運營中零售店舖。於二零一三年六月三十日，泰昇貿易的資產主要由存貨(包括人物商品)約2,160萬港元及現金結餘約1,270萬港元組成。

中國零售及批發業務競爭壓力攀升，盈利受租金、勞工成本上漲及相對較高稅制的負面影響。此外，泰昇貿易的業務嚴重依賴並無由其擁有的單個人物品牌，故其銷售模式中涉及更多風險。因此，泰昇貿易擬拓展和使新的產品系列多元化，以改善成本及存貨控制。

董事局函件

根據泰昇貿易經審核的截至二零一二年十二月三十一日的賬目，泰昇貿易於二零一二年十二月三十一日的綜合資產淨值約為2,895萬港元。泰昇貿易截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止最近兩個財政年度的綜合純利如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元
除稅前純利	10,135	12,513
除稅後純利	7,069	7,683

泰昇貿易出售的理由

考慮到可能的要約，本公司決定重組其於泰昇集團非核心投資的股權，以集中精力於其房地產開發及地基打樁業務，因為要約人認為人物商品買賣及分銷並非本公司的核心業務。有鑒於此，本公司與泰昇貿易的所有股東溝通且彼等同意郭敏慧小姐收購泰昇貿易的40%股權，因此，完成後，本公司不再擁有泰昇貿易的直接或間接股權。

所得款項用途

泰昇貿易出售所得款項淨額為430萬港元，為所收取的代價扣除交易費用(包括專業顧問費)。本公司擬將出售所得款項淨額用作泰昇集團的一般營運資金，尤其是其核心業務，如物業開發及地基打樁業務。這包括但不限於為其物業發展項目、潛在收購廠房及機器以及償還債務集資。於最後實際可行日期，並無具體所得款項淨額分配方案，而現金分配將取決於泰昇集團當時的業務需要及資金需求。

泰昇貿易出售的影響

泰昇貿易出售完成後，泰昇投資發展將不再擁有泰昇貿易及其附屬公司任何權益。

按代價440萬港元減於二零一二年十二月三十一日所持泰昇貿易權益的賬面值約1,238萬港元計算，泰昇貿易出售預計將使本公司錄得虧損約798萬港元。本公司自泰昇貿易出售錄得的實際損益將取決於泰昇貿易於泰昇貿易出售完成日的財務狀況。

董事局函件

為免生爭議，興懋收購、泰昇地基(香港)出售、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售均須待股份要約後方告完成，惟各自的完成並不互為條件。然而，如任何特別交易並無獲獨立股東批准，股份要約將不會進行。

(5) 郭敏慧小姐服務協議條款

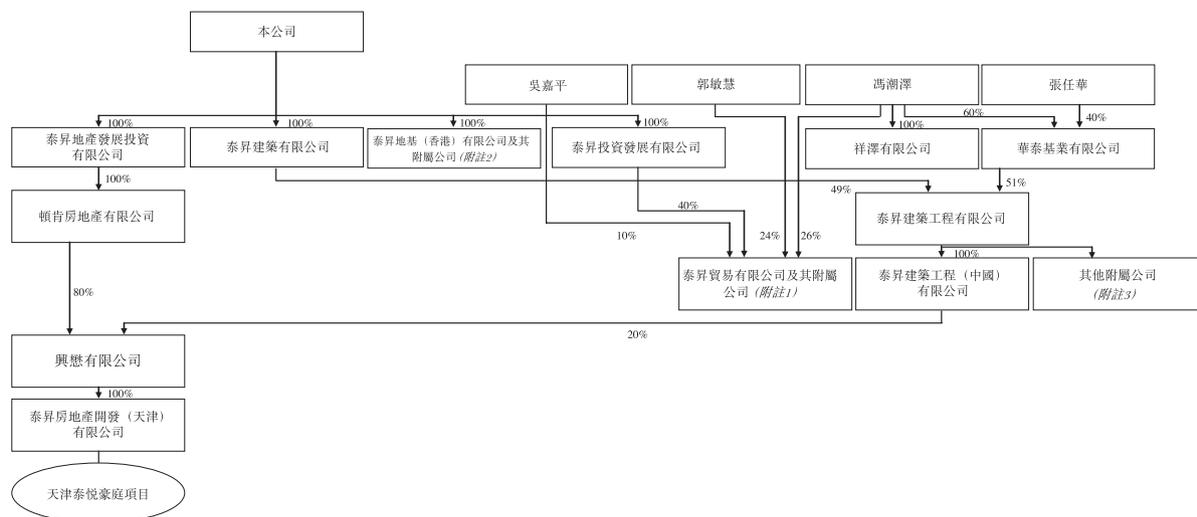
郭敏慧小姐於一九九七年一月加盟本集團，為執行董事及本公司多間附屬公司的董事。郭敏慧小姐專責本集團的企業策劃及發展、企業融資與投資策略。郭小姐於金融業有逾21年經驗，主力企業融資及策略性投資項目。

郭敏慧小姐的計劃是，彼將於截至無條件日期後最多六個月仍然擔任董事。郭敏慧小姐服務協議條款規定自無條件日期起計最多六個月期間，郭敏慧小姐的月薪將在無條件日期當時月薪的基礎上上調15%，以作為其於無條件日期後為本公司提供服務的獎勵。自無條件日期至郭敏慧小姐終止受僱於本公司期間，其亦將可按比例享有合約期滿花紅，相當於其於截至二零一三年十二月三十一日止歷年內將自本公司收取的花紅金額的115%。

董事局認為，郭敏慧小姐服務協議的條款屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益。

興懋、泰昇地基(香港)、泰昇建築工程及泰昇貿易的股權架構

興懋、泰昇地基(香港)、泰昇建築工程及泰昇貿易於興懋收購、泰昇地基(香港)出售、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售完成前的股權架構如下：



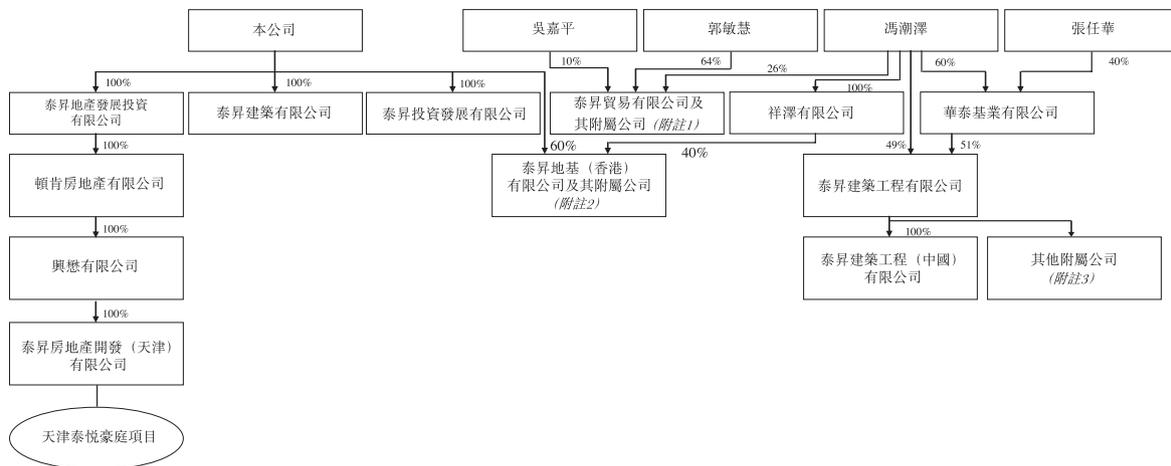
董 事 局 函 件

附註1: 泰昇貿易的附屬公司為頓肯貿易(上海)有限公司、上海品派貿易有限公司及上海派藝貿易有限公司。

附註2: 泰昇地基(香港)的附屬公司為泰昇地基工程(香港)有限公司、泰昇地基工程(中國)有限公司、泰昇土力工程有限公司、泰昇建築(澳門)有限公司、宏崇有限公司、泰昇機械租賃有限公司、泰昇建築機械貿易有限公司、地基測試有限公司、泰昇地基工程有限公司及泰昇地基工程(澳門)有限公司。

附註3: 其他附屬公司為泰昇工程策劃有限公司、泰昇裝飾工程有限公司及澳泰昇建築(澳門)有限公司。

興懋、泰昇地基(香港)、泰昇建築工程及泰昇貿易於緊隨興懋收購、泰昇地基(香港)出售、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售完成後的股權架構如下：



附註1: 泰昇貿易的附屬公司為頓肯貿易(上海)有限公司、上海品派貿易有限公司及上海派藝貿易有限公司。

附註2: 泰昇地基(香港)的附屬公司為泰昇地基工程(香港)有限公司、泰昇地基工程(中國)有限公司、泰昇土力工程有限公司、泰昇建築(澳門)有限公司、宏崇有限公司、泰昇機械租賃有限公司、泰昇建築機械貿易有限公司、地基測試有限公司、泰昇地基工程有限公司及泰昇地基工程(澳門)有限公司。

附註3: 其他附屬公司為泰昇工程策劃有限公司、泰昇裝飾工程有限公司及澳泰昇建築(澳門)有限公司。

於最後實際可行日期，除要約、特別交易(包括不獲豁免關連交易)及日常業務過程中的交易外，泰昇集團並無就(i)任何進一步業務及／或資產收購或新投資機會；及(ii)任何

董事局函件

進一步出售、終止及／或縮減現有業務及主要資產訂立任何協議、安排、達成諒解或確立任何意向或進行任何磋商(不論已達成與否)。

本公司將召開股東特別大會以批准(其中包括(如有))特別交易及不獲豁免關連交易。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司已成立獨立董事委員會(包括獨立非執行董事李傑之先生)以就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理及彼建議採取的表決行動向獨立股東提供意見。

李傑之先生為獨立董事委員會的唯一成員，乃由於所有其他董事均為錢先生法律訴訟所涉各方，且鑒於終止錢先生法律訴訟為先決條件之一，故彼等均不能成為獨立董事委員會成員。

閣下務請垂注本通函第65至108頁所載的獨立財務顧問函件，當中載有獨立財務顧問就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理，不獲豁免關連交易是否按正常商業條款於日常及一般業務過程中作出並符合本公司及其股東的整體利益，以及在股東特別大會上獨立財務顧問建議採取的表決行動向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。

暫停辦理股東登記

於二零一三年十二月十六日(星期一)名列本公司股東名冊的股東將符合資格出席股東特別大會並在會上投票。本公司將於二零一三年十二月十三日(星期五)至二零一三年十二月十六日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股東登記，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並在會上投票，所有過戶表格連同相關股票必須於二零一三年十二月十二日(星期四)下午四時三十分前送交本公司的香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

股東特別大會

謹訂於二零一三年十二月十六日(星期一)上午十時正假座香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓舉行股東特別大會，以考慮並酌情通過建議決議案。股東特別大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-3頁。

須於股東特別大會上放棄投票的股東

經作出一切合理查詢後，董事局認為，除下表載列人士外，概無其他股東須就建議決議案於股東特別大會上放棄投票：

股東	於最後實際可行日期的股權
張舜堯先生(連同 Power Link、Long Billion、怡富及創雷)	354,180,065 股股份(40.49%)，其中 Power Link 持有 171,237,000 股股份(19.58%)，Long Billion 持有 85,088,000 股股份(9.73%)，怡富持有 33,519,200 股股份(3.83%)及創雷持有 20,728,000 股股份(2.37%)
馮潮澤先生	74,867,600 股股份(8.56%)
錢永勛先生	101,021,020 股股份(11.55%)
張任華先生	878,000 股股份(0.10%)
郭敏慧小姐	20,000,000 股股份(2.29%)
吳嘉平小姐	30,000 股股份(0.003%)

本通函隨附股東特別大會所用的代表委任表格。無論閣下能否親身出席股東特別大會，務請盡快將隨附的代表委任表格按表格上印備的指示填妥，並無論如何不得遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司的香港主要營業地點，地址為香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可依願親身出席股東特別大會或任何續會，並於會上投票。

股東及股份的潛在投資者務須留意，特別交易及不獲豁免關連交易須待(其中包括)於股東特別大會上獲獨立股東批准後，方可作實，故可能會或不會實現。即使於股東特別大會上獲獨立股東批准，倘要約的先決條件未獲滿足或豁免，則特別交易及不獲豁免關連交易將不會進行。因此，股東及潛在投資者在買賣本公司證券時務請審慎行事。

董事局函件

推薦建議

鑒於本函件內所載原因，董事局建議股東於股東特別大會上投票贊成建議決議案。

敬請閣下垂注獨立董事委員會函件、獨立財務顧問函件及本通函附錄以及股東特別大會通告所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事局命
泰昇集團控股有限公司
執行董事
趙展鴻
謹啟

二零一三年十一月二十五日



泰昇集團控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：687)

敬啟者：

特別交易
(包括須予公佈及關連交易)
及
股東特別大會通告

本人謹提述於二零一三年十一月二十五日致股東的通函(「通函」)，本函件為通函的一部分。除本函件另有註明或文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

本人已獲董事局委任考慮特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款，及就該等條款對獨立股東而言是否屬公平合理及是否符合獨立股東的整體利益向獨立股東提供意見。

獨立財務顧問已獲委任就特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款是否屬公平合理向本人及獨立股東提供意見，及就該等條款對獨立股東而言是否屬公平合理及是否符合獨立股東的整體利益向獨立股東提供意見。

敬請閣下垂註本通函第12至62頁所載的董事局函件及本通函第65至108頁所載的獨立財務顧問的意見函件。

經考慮(其中包括)獨立財務顧問考慮的主要因素及理由以及其意見函件所載的意見後，本人認為特別交易(包括不獲豁免關連交易)的條款對獨立股東而言屬公平合理並符合本公司及獨立股東的整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，本人建議獨立股東投票贊成建議決議案，有關詳情載於本通函第SGM-1至SGM-3頁所載股東特別大會通告。

此致

列位獨立股東 台照

承獨立董事委員會命
泰昇集團控股有限公司
獨立非執行董事
李傑之
謹啟

二零一三年十一月二十五日

獨立財務顧問函件

下列為獨立財務顧問於二零一三年十一月二十五日致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，乃為供收錄於本通函而編製。



新百利有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

特別交易 及不獲豁免關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任以就特別交易、不獲豁免關連交易及據此擬進行的各項交易（「建議」）向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。建議詳情載於日期為二零一三年十一月二十五日的通函（「通函」），本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一三年八月十九日，貴公司與要約人聯合刊發公佈，待先決條件達成或獲豁免後，巴克萊將代表要約人作出自願現金要約以收購全部已發行股份（要約人及其一致行動人士已經擁有者除外），代價為每股股份2.86港元。股份要約須待（除先決條件外）商務部根據《中華人民共和國反壟斷法》受理要約人的股份要約申請並作出批准、獨立股東已於股東特別大會批准建議及無條件撤銷涉及貴公司及若干董事的若干法律訴訟後，方可作出。

建議包括(i)興懋收購，(ii)泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據及繼續提供擔保及彌償保證)，(iii)泰昇建築工程出售，(iv)泰昇貿易出售，及(v)授予郭敏慧小姐的管理層獎勵(定義見下文)，該等交易均構成收購守則規則第25條下的特別交易，須獲獨立股東批准。興懋收購、泰昇地基(香港)出售及泰昇建築工程出售亦構成上市規則第十四A章下的不獲豁免關連交易，須獲獨立股東批准。

獨立財務顧問函件

由於張舜堯先生(連同 Power Link、Long Billion、怡富及創雷)、馮潮澤先生、郭敏慧小姐、錢永勳先生、張任華先生及吳嘉平小姐涉及一項或多項特別交易及／或不獲豁免關連交易，上述所有人士(及彼等各自的聯繫人及一致行動人士)將於股東特別大會上就批准建議的相關決議案放棄投票。

獨立董事委員會已告成立，以就特別交易及不獲豁免關連交易向獨立股東提供意見以及就股份要約向股東提供意見(倘作出股份要約)。獨立董事委員會僅包括李傑之先生，原因是其他獨立非執行董事現均為二零一二年 HCMP 2892 號及二零一三年 HCMP 207 號法律訴訟的被告，而撤銷錢先生法律訴訟為先決條件之一。獨立董事委員會已批准委任新百利有限公司為獨立財務顧問，以就特別交易及不獲豁免關連交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等與泰昇集團、要約人或與(或被視為與)其一致行動人士並無聯繫，故被視為合資格就建議提供獨立意見。除就此項委聘應付吾等的一般專業費用外，並無任何現有安排致令吾等可向泰昇集團、要約人或與(或被視為與)其一致行動人士收取任何費用或利益。

於達致吾等的意見及推薦意見時，吾等依賴泰昇集團董事及管理層所提供資料及事實以及所發表意見，並假設所獲提供資料、事實及意見於作出時及直至通函日期止均屬真實、準確及完整。倘吾等知悉上述任何重大變動，將於合理可行情況下盡快知會股東。吾等已審閱(其中包括)泰昇集團已刊發資料，包括截至二零一三年、二零一二年及二零一一年三月三十一日止三個年度的年報、有關興懋收購的物業估值報告(載於附錄二)及與泰昇地基(香港)出售及泰昇建築工程出售有關的業務估值報告(載於附錄三)。吾等亦已與董事討論泰昇集團自最新刊發於二零一三年三月三十一日的經審核賬目日期以來的財務狀況及業務前景的重大變動。吾等已徵求並獲得董事局確認，彼等所提供資料及所發表意見並無遺漏任何重大事實。吾等認為，吾等所獲資料足以讓吾等達致本函件所載意見及建議。吾等並無理由懷疑所獲提供資料的真實性及準確性，或相信有任何重要資料遭遺漏或隱瞞。然而，吾等並無獨立調查泰昇集團及其聯營公司的業務及事務，亦無對獲提供的資料進行獨立核證。

主要考慮因素及理由

於達致吾等對建議的意見及推薦意見時，吾等曾考慮以下主要因素及理由：

1. 建議的背景及理由

泰昇集團主要從事地基打樁、物業發展、物業投資及管理、機器租賃及買賣、機電工程。泰昇集團的地基打樁業務位於香港及澳門，於過去數年為泰昇集團錄得大部分收益。截至二零一三年及二零一二年三月三十一日止兩個年度，來自泰昇集團地基打樁業務的收益分別佔泰昇集團總收益約76.9%及94.5%。

儘管泰昇集團大部分營業額來自於香港及澳門的地基打樁業務，但截至二零一三年三月三十一日止年度於中國的物業發展項目對泰昇集團分類業績貢獻最大。泰昇集團目前有三個物業發展項目，即上海的住宅項目泰欣嘉園、天津的住宅項目天津泰悅豪庭項目及瀋陽的住宅及商業項目（處於初期階段）。

下文載列泰昇集團截至二零一三年三月三十一日止三個年度的分類資料概要：

	地基打樁 千港元	物業發展 千港元	物業投資 及管理 千港元	機器租賃 及買賣 千港元	機電工程 千港元	無分類 及抵銷 千港元	總計 千港元
截至二零一三年三月三十一日							
止年度(經審核)							
經營業績							
收益	2,896,047	761,435	24,723	35,275	53,206	(3,407)	3,767,279
分類業績	80,450	340,229	20,857	1,213	(2,656)	(76,996)	363,097
資產及負債							
分類總資產	1,244,624	2,301,555	541,801	44,655	19,295	921,617	5,073,547
分類總負債	962,121	338,042	11,133	1,512	16,343	1,374,427	2,703,578
截至二零一二年三月三十一日							
止年度(經審核)							
經營業績							
收益	2,219,025	64,967	31,896	23,700	10,683	(1,929)	2,348,342
分類業績	236,036	(22,546)	26,610	(843)	157	(87,197)	152,217

獨立財務顧問函件

	地基打樁 千港元	物業發展 千港元	物業投資 及管理 千港元	機器租賃 及買賣 千港元	機電工程 千港元	無分類 及抵銷 千港元	總計 千港元
<u>資產及負債</u>							
分類總資產	870,775	1,951,092	654,986	37,542	22,976	593,152	4,130,523
分類總負債	516,783	442,965	44,289	1,715	4,259	1,083,365	2,093,376
截至二零一一年三月三十一日							
止年度(經審核)							
<u>經營業績</u>							
收益	1,852,870	691,100	74,724	12,386	29,705	(1,017)	2,659,768
分類業績	150,364	414,812	187,513	(2,910)	4,797	(49,618)	704,958
<u>資產及負債</u>							
分類總資產	710,914	1,612,632	536,645	24,989	61,552	1,184,831	4,131,563
分類總負債	492,506	419,091	66,229	2,920	74,785	1,146,617	2,202,148

建議的背景

於二零一三年八月十九日，貴公司與要約人聯合公佈股份要約的條款，股份要約須待(其中包括)先決條件達成或獲豁免後方可作實。股份要約(如進行)將由巴克萊代表要約人按以下基準提出：

股份要約的代價

每股股份.....2.86 港元現金

每股股份的要約價2.86港元較最後交易日的收市價每股股份2.60港元溢價約10.0%，及較30日、60日及90日平均收市價分別溢價約37.5%、45.9%及59.8%。

作出股份要約的先決條件包括獨立股東於股東特別大會上批准特別交易及不獲豁免關連交易，兩項批准均不能豁免。

股份要約(倘獲作出)須待若干條件達成或獲豁免後方可作實，其中包括有效接納股份要約使要約人及與其一致行動人士持有 貴公司50.0%以上投票權。張舜堯先生、馮潮澤先生及錢永勳先生(於最後實際可行日期合共於約60.60%的已發行股份中擁有權益)已承諾接納股份要約。因此，待股份要約獲作出後，現時預期股份要約將於要約期內就接納而言成為無條件。

要約人的背景

要約人由 Blackstone 所管理的一組私募基金間接全資擁有，並由 The Blackstone Group L.P (於紐約證券交易所上市) 最終控制。Blackstone 為一家全球資產管理人及財務諮詢服務提供商。The Blackstone Group L.P 的房地產集團(要約人的母公司) 是全球最大的投機性房地產投資經理人，其亦在中國主要城市(如上海、大連、南通及武漢) 從事房地產開發。

由於泰昇集團目前在中國參與多個物業發展項目，Blackstone 認為，股份要約會為其在中國房地產市場擴大業務版圖提供機會。

建議

鑒於可能進行股份要約，貴公司已原則上決定透過落實建議以 (i) 撤銷於非核心投資中權益，及 (ii) 綜合其物業發展業務以盡可能地減少少數股東權益。建議包括特別交易及不獲豁免關連交易。下文載列須由獨立股東於股東特別大會上批准的建議的概要：

1. 興懋收購

泰昇集團收購興懋 20.0% 的股權及金額約為 31.6 百萬港元的相關股東貸款，代價約為 129.4 百萬港元

興懋及其附屬公司主要在中國天津從事天津泰悅豪庭項目的發展
2. 泰昇地基(香港)出售

泰昇集團出售泰昇地基(香港) 40.0% 的股權及欠付祥澤(馮潮澤先生全資擁有的公司) 的相關股東貸款的 40.0% (32.0 百萬港元)，代價為 157.0 百萬港元

泰昇地基(香港)集團主要從事地基打樁工程業務，其業務位於香港及澳門
3. 泰昇建築工程出售

泰昇集團出售泰昇建築工程 49.0% 的權益及欠付馮潮澤先生的相關股東貸款(約 7.4 百萬港元)，代價為 17,150,000 港元

泰昇建築工程(於興懋收購完成後不包括興懋)及其附屬公司主要在香港從事建設及建造工程

4. 泰昇貿易出售 泰昇集團出售泰昇貿易40.0%的權益及欠付郭敏慧小姐的相關股東貸款(0.8百萬港元)，代價為4.4百萬港元
- 泰昇貿易及其附屬公司主要在中國從事人物商品貿易及分銷
5. 授予郭敏慧小姐的管理層獎勵(「管理層獎勵」) 郭敏慧小姐的月薪上調15.0%，自無條件日期起生效，及可按比例享有合約期滿花紅，相當於其於截至二零一三年十二月三十一日止曆年內將自 貴公司收取的花紅金額的115.0%

為免生爭議，興懋收購、泰昇地基(香港)出售、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售均須待股份要約成為無條件後方告完成，惟各自的完成並不互為條件。然而，如任何特別交易並無獲獨立股東批准，股份要約將不會進行。

作為建議完成後的泰昇集團

於交易完成(預計將於首個截止日期起計第十個營業日完成)後，興懋將成為 貴公司的間接全資附屬公司。與此同時， 貴公司將不再擁有泰昇貿易及泰昇建築工程的股權。因此，其將不再於建築工程及貿易業務中持有任何權益。此外， 貴公司於泰昇地基(香港)的股權將由100.0%減至60.0%。

進行建議的理由及益處

於與 貴公司磋商後，要約人已同意作出股份要約，惟須待多項先決條件達成後方可作實。 貴公司建議進行對 貴公司業務線的策略重組，擬於股份要約完成後(i)消彌於興懋(持有泰昇集團核心物業發展項目之一天津泰悅豪庭項目)的少數股權；及(ii)撤除非控股股權，包括泰昇建築工程及泰昇貿易。吾等曾與 貴公司管理層及要約人代表討論在獨立股東批准特別交易的先決條件下作出股份要約的合理性。 貴公司已考慮股份要約中所述建議策略重組，相信進行建議將會導致更有利的股份發售。下文其後章節獨立載列吾等有關特別交易及不獲豁免關連交易各自之意見，吾等認同 貴公司建議策略性重組被視為符

合股份發售的文義。因此，吾等認同 貴公司同意就建議作出股份發售先決條件獲得獨立股東批准，以及完成建議項下交易的理由，惟建議項下交易的完成須待股份要約成為無條件後，方可作實。

對於泰昇地基(香港)出售，董事認為(i)通過泰昇地基(香港)出售將有助與馮潮澤先生(泰昇地基(香港)集團的主要人員)建立長期的戰略聯盟關係，保持泰昇地基(香港)集團的持續性、穩定性及增長，鑑於 貴公司並不想放棄其構成 貴集團營業額的很大一部分的基礎業務，及與此同時，(ii) 貴公司將繼續保持對泰昇地基(香港)的控制，並將能夠將其財務業績及狀況整合至泰昇集團的財務報表中。

郭敏慧小姐服務協議下的管理層獎勵為月薪及二零一三年度的花紅上調15.0%，旨在獎勵郭敏慧小姐於自無條件日期起計六個月期間為 貴公司提供的服務。經考慮郭敏慧小姐於 貴公司控制權變動期間願意留在泰昇集團及其薪酬組合的過往趨勢後，董事認為此增幅屬合理。

2. 興懋收購

興懋收購及天津泰悅豪庭項目的背景及理由

興懋現為 貴公司間接擁有的附屬公司，其於天津泰悅豪庭項目中擁有權益，而天津泰悅豪庭項目是泰昇集團於中國的三個物業發展項目之一。天津泰悅豪庭項目是名為「泰悅豪庭」的住宅物業發展項目，位於中國天津市河西區。

於最後實際可行日期，興懋由頓肯房地產(貴公司的間接全資附屬公司)擁有80.0%，及由泰昇建築工程(中國)擁有20.0%，而泰昇建築工程(中國)由 貴公司間接擁有49.0%及由華泰基業擁有51.0%。華泰基業由馮潮澤先生及張任華先生(均為執行董事)分別擁有60.0%及40.0%。因此，興懋目前實際由 貴公司及華泰基業分別擁有約89.8%及10.2%。

如「進行建議的理由及益處」一節所述，董事決定消彌於 貴公司核心業務之一的少數股權，作為 貴公司業務類別策略性重組之一部分，這從而使董事相信可更好磋商股份發售。吾等認為 貴公司之策略為平衡股份發售文義內興懋收購之磋商能力。吾等亦贊同董事興懋收購將使 貴公司徹底控制興懋，從而為 貴集團管理興懋業務時提供彈性，毋須涉及其他股東。

天津泰悅豪庭項目

天津泰悅豪庭項目由六幢住宅大廈組成，地盤面積約為15,160平方米（「平方米」），總建築面積約為77,084平方米。六幢住宅大廈的發展已於二零一二年中完成，裝修工程（分期進行）將於二零一四年第三季度完成。

興懋收購的主要條款

標的事項

根據興懋買賣協議，頓肯房地產同意向泰昇建築工程（中國）購買興懋的20.0%股權及興懋欠付泰昇建築工程（中國）的免息股東貸款，總代價為129,411,764港元（「興懋代價」），將於興懋收購完成時以現金支付。該代價由興懋買賣協議訂約雙方經參考興懋的資產淨值及興懋所持天津泰悅豪庭項目的物業於二零一三年八月三十一日的獨立專業估值後公平磋商釐定。於興懋收購完成後，興懋及天津泰悅豪庭項目將由 貴公司全資擁有。

根據興懋買賣協議，泰昇建築工程（中國）（賣方）已承諾將向股東分派興懋收購所得款項。特別是分派預期將按以下方式作出：

- (i) 31,560,000港元將用於支付泰昇建築工程（中國）欠付泰昇建築工程的股東貸款；
- (ii) 餘額97,851,764港元將作為股息分派予泰昇建築工程；及
- (iii) 泰昇建築工程（中國）亦將促使泰昇建築工程於泰昇建築工程出售完成前將自上文(i)及(ii)所得款項作為股息分派予其股東泰昇建築（即63,411,764港元）及華泰基業（即66,000,000港元）。

有關上述現金還款及分派於泰昇建築工程出售完成前對泰昇建築工程資產淨值的影響，亦請參閱「泰昇建築工程出售的主要條款」一節。

先決條件

興懋收購須待以下條件獲達成或豁免後方告完成：

- (a) 已取得執行人員就進行興懋收購的同意且獨立股東已於股東特別大會批准興懋收購；
- (b) 與興懋收購有關的任何相關機關的所有監管同意及授權經已取得且仍然具有十足效力及效用；
- (c) 已就興懋收購向銀行及／或第三方取得所有必要的同意；
- (d) 興懋收購完成前並無採取或作出將會禁止或限制根據興懋買賣協議擬進行的任何交易的任何政府行動、法院命令或法律訴訟；
- (e) 截至興懋收購完成，興懋買賣協議內的一切聲明及保證在所有方面均屬真實準確且在任何方面均無誤導成分；及
- (f) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件。

倘上述任何先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(c)項或(e)項而言，獲頓肯房地產豁免)，興懋買賣協議將告失效。截至最後實際可行日期，上述先決條件概無獲豁免或達成。

待上述先決條件達成或獲豁免後，興懋收購將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

獨立財務顧問函件

興懋的財務資料

下文載列興懋截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止兩個財政年度的簡明財務報表，均摘錄自 貴公司提供的興懋經審核財務報表：

經營業績

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)
收益	396,935	—
毛利	156,445	—
開支	(19,024)	(12,080)
除稅前溢利／(虧損)	137,421	(12,080)
年內溢利／(虧損)	66,882	(12,397)

物業銷售於相關物業單位交付予買家時於興懋的財務報表內確認為收益。如上表所示，儘管天津泰悅豪庭項目的住宅物業單位已於二零一零年十二月開始預售，但物業單位的實際交付始於二零一二年，故二零一零年及二零一一年並無收益確認。由於已交付13,524平方米的住宅單位，平均售價約為每平方米29,350港元，故二零一二年確認收益約396.9百萬港元。經扣除成本、費用及稅項後，二零一二年的純利約為66.9百萬港元。

獨立財務顧問函件

財務狀況

	於十二月三十一日	
	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)
發展中物業	337,690	409,835
其他非流動資產	7,867	1,037
非流動資產總額	345,557	410,872
發展中物業	156,049	361,756
持作銷售物業	387,392	—
其他流動資產	9,729	40,938
定期存款	—	43,239
受限制現金	19,791	14,390
現金及銀行結餘	62,714	58,160
流動資產總額	635,675	518,483
總資產	981,232	929,355
貿易應付款項及應計費用	(174,019)	(102,628)
已收按金	(120,845)	(297,131)
應付稅項	(54,158)	(317)
欠一間同系附屬公司之款項	(14,603)	(908)
其他應付款項	(6,185)	(2,539)
流動負債總額	(369,810)	(403,523)
貸款及借款	(522,258)	(511,182)
遞延稅項負債	(5,710)	—
非流動負債總額	(527,968)	(511,182)
總負債	(897,778)	(914,705)
資產淨值	83,454	14,650

於二零一二年十二月三十一日，興懋的資產主要包括(i)發展中物業約493.7百萬港元；(ii)持作銷售物業約387.4百萬港元；及(iii)現金及銀行結餘約62.7百萬港元。

獨立財務顧問函件

於二零一二年十二月三十一日，興懋的負債主要包括(i)借款約495.9百萬港元，其中約373.1百萬港元來自興懋的附屬公司的貸款，約122.8百萬港元來自興懋股東，即頓肯房地產(約98.2百萬港元)及泰昇建築工程(中國)(約24.6百萬港元)的免息貸款；(ii)貿易應付款項及應計費用約174.0百萬港元；及(iii)已收按金約120.8百萬港元，來自購買住宅單位的預付款項。

物業估值

天津泰悅豪庭項目的未交付物業(「該等物業」)已由獨立專業測量師及物業估值師威格斯資產評估顧問有限公司(「物業估值師」)估值。日期為二零一三年八月三十一日的物業估值報告及證書的全文載於本通函附錄二，建議獨立股東閱讀全文。以下載列物業估值師的物業估值概要：

	人民幣千元
尚未預售或已預售但尚未交付的住宅單位、泊車位及已取得房屋	
所有權證的若干商業單位(附註1)	651,400
尚未預售及未取得房屋所有權證的住宅單位(附註2)	429,100
尚未取得房屋所有權證的若干商業單位及會所(附註2)	69,000
尚未交付予客戶已預售但未取得房屋所有權證的住宅單位(附註3)	38,400
總計	1,187,900

附註：

- 由於物業尚未交付，合法業權仍歸屬於興懋，而賬面值反映於興懋的資產負債表。
- 天津泰悅豪庭項目的若干樓宇尚未取得房屋所有權證，因此不可於公開市場合法轉讓、租賃或抵押。因此，物業估值師認為該等樓宇於正式估值時不具有商業價值。如估值附註15所載，上述估值乃假設該等樓宇已於二零一三年八月三十一日(估值日期)取得房屋所有權證。
- 由於政府正在對已預售但尚未交付的住宅單位的預售合約進行登記，且根據政府的政策不會為該等單位發放房屋所有權證，故該等單位尚未取得房屋所有權證。因此，物業估值師認為該等單位於正式估值時不具有商業價值。如估值附註16所述，上述估值乃假設該等單位的權益於二零一三年八月三十一日(估值日期)歸屬於興懋。

在釐定物業的估值時，物業估值師經參考當地可資比較市場交易採用直接比較法，並計及完成發展項目達致擬定質素的建築成本。就各單位在地點、面積、高度方面的差別及物業與相關可資比較物業之間的其他特點作出比較以釐定適合該等物業的價值。吾等認為上述估值方法是確定該等物業於公開市場的價值的合理方法。

物業估值師亦進行視察，並已作出有關查詢及查冊以進行估值。吾等已審閱並與物業估值師討論估值所採用的基準及假設。此外，吾等已根據上市規則第13.80條附註1(d)規定會見物業估值師，包括查詢其專業知識，以及查詢其與泰昇集團、交易的其他各方及泰昇集團或交易另一方的關連人士的現有或過往的關係；審閱聘用條款(特別須注意其工作範圍，有關工作範圍是否與所須發表的意見相稱，以及工作範圍上有沒有任何可能對估值報告、意見或陳述中所給予的保證程度造成不利影響的限制)；評估泰昇集團及交易的另一方作出的申述是否與吾等所知相符。吾等亦對天津泰悅豪庭項目作出實地考察。

代價評估

興懋代價約為129.4百萬港元。由於興懋唯一的業務為開發天津泰悅豪庭項目，為進行估值，吾等認為調整該等物業的賬面值，將資產淨值作為評估的基準屬適合，此乃評估物業開發項目的慣例。

獨立財務顧問函件

就評估代價而言，吾等將股東貸款視為興懋股權（「股權」）的一部分。股東貸款為無抵押、免息、計劃於一年內不會償還，並由股東按照彼等各自的股權按比例出資。吾等認為，一名股東按上述條款向一家私營公司作出的貸款（就興懋而言）具有股權屬性。因此，吾等認為相關股東貸款為股東資金的一部分，因此與吾等評估興懋的股權價值有關。

	千港元
截至二零一二年十二月三十一日扣除股東貸款前興懋的資產淨值	206,254
於截至二零一三年八月三十一日止八個月交付物業的調整、 股東貸款的變動、評估賬面值及相關稅項時該等物業的盈餘（附註1）	<u>504,166</u>
興懋100.0%股權的價值	710,420
興懋20.0%股權的價值	142,084
興懋收購的代價	129,412
在興懋20.0%股權的價值基礎上折讓	8.9%

附註1：金額約504.2百萬港元乃經考慮以下各項後達致：(i)於截至二零一三年八月三十一日止八個月期間向客戶交付物業約54.9百萬港元（扣除相關成本及支出），該等物業不再於物業估值中反映；(ii)於截至二零一三年八月三十一日止八個月期間的股東貸款變動約35.0百萬港元；(iii)物業的估值約人民幣1,187.9百萬元（或約1,504.8百萬港元）較其賬面值約754.0百萬港元超出約750.8百萬港元；及(iv)相關土地增值稅及企業所得稅及印花稅約336.5百萬港元。

附註2：就於二零一三年八月三十一日（估值日期）已預售但尚未交付予客戶的物業，於二零一三年八月三十一日，相關收益及成本尚未獲確認，相關合法業權仍歸屬於興懋，而相關物業的賬面值作反映於興懋的資產負債表。因此，吾等認為於估值中載入該等於估值日期已預售但尚未交付予客戶的物業乃合適。

如上表所反映，泰昇集團現正收購興懋20.0%的股權的代價約為12.7百萬港元，低於興懋20.0%股權的價值（約折讓8.9%）。

泰昇集團的財務影響

興懋目前實際由 貴公司擁有約89.8%，其財務業績及狀況於泰昇集團的財務報表內綜合入賬。於興懋收購完成後，興懋將成為 貴公司的全資附屬公司，並將繼續於泰昇集團的財務報表內綜合入賬。

盈利

由於興懋將由 貴公司全資擁有，預計完成興懋收購不會對 貴公司的綜合損益表產生任何影響，惟不再擁有非控股權益應佔興懋任何日後盈利或虧損。

由於天津泰悅豪庭項目物業單位於二零一二年最後一個季度始行交付，故泰昇集團透過興懋將全權享有未來交付住宅物業單位帶來的盈利。泰昇集團亦將全權擁有經營會所及租賃泊車位產生的未來收益，儘管預計相關收益貢獻不大。

資產淨值及營運資金

正在收購的非控股權益的10.2%的賬面值，由於興懋的賬面值(主要包括按成本列賬的該等物業)低於經過參考該等物業的市值後釐定的收購代價，故興懋收購完成後，收購代價將高於相關賬面值。由於興懋收購不會導致泰昇集團對興懋的控制權發生任何改變，故按上文計算的超額部分直接確認為股本削減。超額的實際金額將於興懋收購完成日期釐定。

根據該等物業的估值報告，完成開發項目的未償還建築成本約為人民幣98.7百萬元(或約124.8百萬港元)。經計及興懋於二零一三年八月三十一日的現金及銀行結餘約178.8百萬港元及天津泰悅豪庭項目目前處於最後發展階段，進一步預售及交付物業會為興懋帶來額外的現金流入，董事認為興懋有充足財務資源應付該等現金流量需要。

討論

天津泰悅豪庭項目位於中國天津市，是泰昇集團目前三個物業項目之一，現正處於最後發展階段，預售住宅物業會產生現金流量，並向泰昇集團貢獻大量溢利。經計及可能股份要約， 貴公司已決定綜合 貴公司的物業開發業務，以撤銷少數股東權益。因此，興懋買賣協議經已訂立，如此一來泰昇集團可收購天津泰悅豪庭項目的餘下權益。

經計及該等物業的估值及相關稅務影響後，興懋100.0%股權的價值約為710.4百萬港元，相當於20.0%權益約為142.1百萬港元。收購興懋20.0%的代價約為129.4百萬港元，較相關股權價值折讓約8.9%，吾等認為有利於泰昇集團。

興懋收購完成後，興懋將成為 貴公司的全資附屬公司。興懋的財務業績及狀況將繼續於泰昇集團的財務報表內綜合入賬。吾等認為，由於項目已經按吾等認為公平合理的代價基本完成，並降低了風險，故興懋收購為泰昇集團提供一個撤銷少數股東權益及完全控制天津泰悅豪庭項目的機會。

興懋收購並非在 貴公司的日常業務過程中進行。經計及上文所載列的主要因素及理由後，吾等認為興懋收購的條款對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理，興懋收購按照正常商業條款進行，屬公平合理，並符合 貴公司及其股東的整體利益。

3. 泰昇地基(香港)出售

泰昇地基(香港)的背景

泰昇地基(香港)為一家在香港註冊成立的有限公司，現為 貴公司的直接全資附屬公司。其主要從事地基打樁相關工程業務(包括地基打樁、地下建築及地下室建設、場地平整、土地勘測、塌方預防及邊坡工程、拆遷以及道路與排水工程)，為公共及／或私營部門及／或非政府組織服務。馮潮澤先生為 貴公司的副主席兼董事總經理。彼於一九九四年加入泰昇集團，在工程諮詢、建築管理、地基打樁及房地產開發領域具有逾34年經驗。

泰昇地基(香港)近年來為泰昇集團貢獻大部分收益。截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇地基(香港)的收益約為2,896.0百萬港元，約佔泰昇集團總收益的76.9%。然而，由於競爭日益激烈、成本不斷提高及部分項目意外延遲，截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇地基(香港)的純利下降約82.9%至約27.4百萬港元。

貴公司於二零一二年十一月宣佈泰昇地基(香港)出售及相關錢先生法律訴訟

於二零一二年十一月十二日，貴公司宣佈其有意向祥澤(馮潮澤先生直接擁有的公司)出售泰昇地基(香港)40.0%權益(「二零一二年十一月地基出售」)。待相關買賣協議(「二零一二年十一月地基買賣協議」)完成後，將簽署股東協議及反彌償保證契據並施行。

獨立財務顧問函件

於二零一三年一月七日，貴公司宣佈董事錢永勛先生將會向香港高等法院（「高等法院」）尋求暫時禁制令，禁止當時的其他董事進一步進行二零一二年十一月地基買賣協議（「暫時禁制令」），且彼擬於對所有當時其他董事擬提出法律訴訟中代表貴公司。

於二零一三年四月二十三日，貴公司宣佈錢永勛先生向高等法院申請判令或暫緩允許其代表貴公司對（其中包括）當時所有董事（獨立非執行董事李傑之先生除外）及祥澤提出派生訴訟。

於二零一三年六月七日，貴公司宣佈高等法院授出法令禁止當時董事（馮潮澤先生、錢永勛先生及李傑之先生除外）完成二零一二年十一月地基出售，而於二零一三年七月二日，貴公司宣佈二零一二年十一月地基買賣協議的條件於二零一三年六月三十日（最後完成日期）前尚未達成，因此，二零一二年十一月地基出售將不會進行。

根據日期為二零一三年八月十六日的和解協議，錢永勛先生同意於相關獨立股東批准特別交易及不獲豁免關連交易的三個營業日內無條件撤銷錢先生法律訴訟。

泰昇地基(香港)出售的理由

基於以下理由，董事局認為泰昇地基(香港)出售將對貴公司有益：

- (1) 完成股份要約後挽留馮潮澤先生任職被視為一項重要目標。泰昇地基出售將有助於與馮潮澤先生建立長期聯盟的同時，維持泰昇地基(香港)集團的持續、穩定及增長。
- (2) 泰昇地基(香港)出售與貴公司的業務開發計劃一致。鑒於泰昇地基(香港)出售後，貴公司將持有泰昇地基(香港) 60.0% 大多數股權，故貴公司將繼續從泰昇地基(香港)出售的任何潛在增長中獲利。
- (3) 貴公司將變現泰昇地基(香港)出售產生的現金所得款項，同時使馮潮澤先生與泰昇集團的權益一致。
- (4) 完成泰昇地基(香港)出售將有助進行股份發售。

泰昇地基(香港)出售的主要條款

標的事項

於二零一三年八月十六日，貴公司及祥澤訂立泰昇地基(香港)買賣協議，據此貴公司同意向祥澤(馮潮澤先生擁有的公司)出售泰昇地基(香港)40.0%股權，而泰昇地基(香港)欠付貴公司40.0%的免息股東貸款，總代價為157.0百萬港元(「地基代價」)(其中125百萬港元歸因於泰昇地基(香港)40%股權而32百萬港元歸因於上述股東貸款)，應於完成時以現金支付。地基代價乃由貴公司與馮潮澤先生計及(其中包括)泰昇地基(香港)過往的盈利及業務前景、控制權、流動資金及(如適用)泰昇地基(香港)對主要人員的依賴經公平磋商後釐定。反映「興懋收購—代價評估」一節所載列的理由，於評估地基代價時，我們視上述股東貸款為泰昇地基(香港)股權一部分。

先決條件

泰昇地基(香港)出售須待以下條件獲達成或豁免後方告完成：

- (a) 根據收購守則規則已取得執行人員就進行泰昇地基(香港)出售的同意且獨立股東已於股東特別大會批准泰昇地基(香港)出售；
- (b) 根據上市規則的適用規定，貴公司已於股東特別大會取得獨立股東對泰昇地基(香港)出售的批准；
- (c) 並無採取任何政府行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇地基(香港)出售不合法；
- (d) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；
- (e) 聲明及保證在所有重大方面仍屬真實準確且在任何重大方面無誤導成分；及
- (f) 祥澤與馮潮澤先生已簽署以本公司為受益人的反彌償保證契據。

倘任何上述先決條件於最後完成日期或之前並無達成或獲豁免((a)、(b)、(c)、(d)及(f)項條件無法予以豁免除外)，泰昇地基(香港)買賣協議將告失效。於最後實際可行日期，上述先決條件概無獲豁免或達成。

獨立財務顧問函件

待上述先決條件達成或獲豁免後，泰昇地基(香港)出售應於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

股東協議的主要條款

標的事項

泰昇地基(香港)出售完成後，貴公司、祥澤、馮潮澤先生與泰昇地基(香港)將會訂立股東協議，以載列彼等有關泰昇地基(香港)的企業管治及泰昇地基(香港)股東的權利及責任的共同協議。

股東協議的主要條款

- (a) 董事局將由五名董事組成，其中祥澤將提名兩名執行董事(其中一名為馮潮澤先生)，而貴公司將提名三名董事。
- (b) 貴公司將提名一名財務總監或指定一名提名董事擔任執行董事負責財務事宜。委任須經雙方同意。
- (c) 馮潮澤先生與祥澤提名的另外一名董事將根據貴公司與祥澤共同制訂及批准的年度業務計劃及預算負責且有權參與日常經營，尤其是業務的日常管理。
- (d) 其中包括以下事務須經泰昇地基(香港)全體股東的事先書面批准：
 - a. 批准年度預算及業務計劃
 - b. 業務性質的任何改變
 - c. 與任何其他實體合併
 - d. 批准價值或代價超過550百萬港元的任何合約或協議

獨立財務顧問函件

- (e) 除非另行協定，否則泰昇地基(香港)將向其股東分派不少於(1)泰昇地基(香港)集團可供分派溢利的50.0%，及(2)扣除資本開支預計需求後純利的50.0%(以較多者為準)。
- (f) 泰昇地基(香港)的任何股份轉讓須受其他股東慣常優先購買權、帶領權及跟隨權之限。訂約方僅可轉讓其全部(而非僅部分)股權。
- (g) 祥澤於(i)泰昇地基(香港)出售完成後60個月期滿；或(ii)Blackstone不再持有 貴公司、要約人或控股公司50.0%或以上股權或管理持有 貴公司、要約人或控股公司50.0%或以上股權的資金(以較早者為準)前不得出售其任何股份。
- (h) 股東協議將持續至訂約方終止協議或股東不再持有泰昇地基(香港)任何股份。

股東協議的主要條款包括有關馮潮澤先生以及祥澤所提名負責及有權管理日常營運的另一名董事的能力的條款。由於 貴公司於泰昇地基(香港)出售完成後將持有泰昇地基(香港)60.0%的權益，故下列條款將載入股東協議：

- (a) 兩名股東均將按其所持股權比例(即就本公司而言3:2)列席泰昇地基(香港)的董事局；
- (b) 雖然業務將由馮潮澤先生進行日常管理，但 貴公司的業務將由泰昇地基(香港)的董事局管理及開展；及
- (c) 祥澤在五年內可能不會終止股東協議，除非Blackstone退出業務。

吾等已與包括馮潮澤先生在內的 貴公司管理層討論泰昇地基(香港)出售的條款及理據，注意到 貴公司強調馮潮澤先生繼續進行業務日常管理的重要性。

由於(i) 貴公司的業務將由董事局管理及開展；(ii) 貴公司將持有絕大多數的董事局席位且仍可將泰昇地基(香港)的財務業績及狀況綜合併入泰昇集團的財務報表；及(iii)股東協議將使 貴公司能將馮潮澤先生留任泰昇集團，吾等認為在泰昇地基(香港)出售的背景之下，股東協議的條款對泰昇集團公平合理。

反彌償保證契據的主要條款

背景

貴公司就泰昇銀行融資提供且擬於截至股份要約結束起24個月期間繼續提供擔保及彌償保證以使泰昇地基(香港)集團能獲得泰昇銀行融資，現時的擔保及彌償保證的最高負債於最後實際可行日期約為12.5億港元。吾等已與泰昇集團管理層討論並與兩家財務機構會談後，吾等了解到金融機構未必會接受按個別及比例基準提供的擔保。因此，相關人士訂立反彌償保證契據，以使祥澤及馮潮澤先生按泰昇地基(香港)出售完成後祥澤將持有泰昇地基(香港)40.0%權益的基準承擔其自身比例的擔保及彌償保證。

反彌償保證契據的主要條款

泰昇地基(香港)出售完成後，祥澤及馮潮澤先生將訂立以 貴公司為受益人的反彌償保證契據，據此，祥澤及馮潮澤先生(均作為契諾承諾人)須共同及個別向 貴公司作出不可撤回的契諾，在(a)馮潮澤先生與祥澤擁有泰昇地基(香港)40.0%的權益；及(b) 貴公司股份仍在聯交所上市的情況下，彼等將彌償泰昇集團根據或因擔保及彌償保證而產生的任何性質的所有負債、損失、成本、費用及開支的40.0%，於最後實際可行日期為約500.0百萬港元。執行反彌償保證契據是完成泰昇地基(香港)買賣協議的先決條件。

吾等已審閱馮潮澤先生於二零一三年十月三十一日的個人資產及負債聲明，並獲 貴公司提供二零零九年十月至二零一三年九月期間泰昇銀行融資的平均每月利用率(「**利用率**」)。吾等注意到，二零一二年十月至二零一三年九月期間的利用率約484.5百萬港元及最高利用率約622.6百萬港元。基於(i)馮潮澤先生根據上文所述反彌償保證契據分佔利用率及最高利用率40.0%的份額遠低於其資產淨值；及(ii)預期泰昇地基(香港)集團的業務由於股東協議所反映的管理連續性而不會大幅變動，馮潮澤先生及祥澤將可根據反彌償保證契據償還其潛在負債。

由於(i)馮潮澤先生及祥澤於完成後按其所持泰昇地基(香港)的權益比例分擔擔保及彌償保證；(ii)提供擔保及彌償保證的24個月的最後完成日期；(iii)吾等與 貴公司有關金融機構將願意接受對泰昇銀行融資的條款及條件作何變動的對話；(iv)在與兩家財務機構會談後，吾等因此了解到彼等未必會接受按個別及比例基準提供的擔保；及(v)馮潮澤先生的財

獨立財務顧問函件

務能力，吾等認為在泰昇地基(香港)出售的背景之下，反彌償保證契據的條款對泰昇集團公平合理。

泰昇地基(香港)的財務資料

下文載列泰昇地基(香港)截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度的簡明財務報表，摘自 貴公司所提供基於泰昇地基(香港)集團現時旗下各附屬公司的相關經審核財務報表的泰昇地基(香港)的管理賬目：

經營業績

	截至三月三十一日止年度		
	二零一三年	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收益	2,896,047	2,219,025	1,852,870
毛利／(毛損)	90,868	230,872	147,153
毛利率	3.1%	10.4%	7.9%
其他收入及收益	2,137	8,541	6,148
行政開支	(34,560)	(28,800)	(25,680)
其他開支	(16,362)	(13,621)	(1,930)
財務成本	(4,203)	(2,206)	(3,540)
除稅前溢利	37,880	194,786	122,151
年度溢利	27,403	160,686	103,480

截至二零一二年三月三十一日止財政年度與截至二零一一年三月三十一日止財政年度比較

泰昇地基(香港)的收益由上年度約1,852.9百萬港元增加約19.8%至截至二零一二年三月三十一日止年度約2,219.0百萬港元，原因在於手頭項目增加，包括香港房屋署在東涌的項目以及香港的多個其他項目。截至二零一二年三月三十一日止年度，毛利及純利分別增加約56.9%及約55.3%至約230.9百萬港元及約160.7百萬港元，主要是由於撇銷年內完工的若干項目的成本撥備導致毛利及純利率分別提高。

獨立財務顧問函件

截至二零一三年三月三十一日止財政年度與截至二零一二年三月三十一日止財政年度比較

泰昇地基(香港)的收益增加約30.5%至截至二零一三年三月三十一日止年度約2,896.0百萬港元，原因在於手頭項目進一步增加，包括澳門路氹城銀河項目以及香港的多個項目。然而，截至二零一三年三月三十一日止年度，毛利減少約60.6%至約90.9百萬港元，原因在於競爭日趨激烈、部分項目成本不斷提高及出現意外延期。基於相同原因，純利大幅下降約82.9%至約27.4百萬港元。

財務狀況

	於三月三十一日		
	二零一三年 千港元 (未經審核)	二零一二年 千港元 (未經審核)	二零一一年 千港元 (未經審核)
物業、廠房及設備	188,806	201,380	158,137
其他非流動資產	3,909	—	—
非流動資產總值	192,715	201,380	158,137
應收關連公司款項	222,511	325,126	186,784
貿易應收款項	701,453	411,896	436,841
其他流動資產	136,103	155,849	189,862
現金及銀行結餘	227,280	106,832	36,493
流動資產總值	1,287,347	999,703	849,980
資產總值	1,480,062	1,201,083	1,008,117
就合約工程應付客戶款項	(523,936)	(183,723)	(222,494)
貿易應付款項及應計費用	(437,843)	(332,807)	(269,945)
計息銀行借款	(37,060)	(80,645)	(62,363)
其他流動負債	(56,908)	(74,288)	(4,223)
流動負債總額	(1,055,747)	(671,463)	(559,025)
來自控股公司的貸款	(80,000)	(195,052)	(195,052)
計息銀行借款	(14,260)	(27,992)	(18,292)
遞延稅項負債	(17,896)	(21,820)	(17,678)
非流動負債總額	(112,156)	(244,864)	(231,022)
負債總額	(1,167,903)	(916,327)	(790,047)
資產淨值	312,159	284,756	218,070

於二零一三年三月三十一日，泰昇地基(香港)的資產主要包括(i)貿易應收款項約701.5百萬港元；(ii)現金及銀行結餘約227.3百萬港元；(iii)應收關連公司款項約222.5百萬港元；及(iv)物業、機器及設備約188.8百萬港元。

於二零一三年三月三十一日，泰昇地基(香港)的負債主要包括(i)就合約工程應付客戶款項約523.9百萬港元；(ii)貿易應付款項及應計費用約437.8百萬港元；及(iii)借款約131.3百萬港元，當中包括來自控股公司的貸款80.0百萬港元及計息銀行借款約51.3百萬港元。

業務估值及代價評估

就評估157百萬港元的地基代價而言，貴公司已委聘獨立業務估值師Censere (Far East) Limited評估泰昇地基(香港)40.0%股權的價值(「**地基估值報告**」)。吾等已審閱並與貴公司及業務估值師討論業務估值師於進行工作的過程中所採納的限制條件、基準及假設，並信納有關限制條件、基準及假設乃經審慎周詳及客觀考慮後且按合理基準作出。吾等已進行合理的查核，以評估業務估值師的相關經驗及專業知識，並信納吾等可公平地依賴業務估值師所進行的工作。此外，吾等已根據上市規則第13.80條附註1(d)的規定會見業務估值師，包括查詢其專業知識，以及查詢其與泰昇集團、交易的其他各方以及泰昇集團或交易另一方的關連人士目前的任何現有或過往的關係；審閱委聘條款(尤其是有關工作範圍、工作範圍是否與所須發表的意見對稱以及任何工作範圍可能對業務估值師的報告、意見或聲明所作保證程度產生不利影響的限制)；以及評估泰昇集團或交易另一方所作聲明是否與吾等所知相符。吾等亦對泰昇地基(香港)施工場所進行實地考察。地基估值報告全文載於本通函附錄三，謹此推薦獨立股東細閱全文。

根據地基估值報告，泰昇地基(香港)40.0%股權於二零一三年八月三十一日的價值約為153.8百萬港元(「**地基業務估值**」)，乃基於業務估值師所作研究及分析。根據業務估值師所作敏感性分析，泰昇地基(香港)40.0%股權於二零一三年八月三十一日的價值介於約77.9百萬港元至260.3百萬港元之間。

在評估泰昇地基(香港)40.0%股權價值的過程中，業務估值師考慮三種估值方法，即成本法、收入法及市場法。吾等與業務估值師一致認為成本法不適合此例，因為標的業務所貢獻的經濟利益並無計入此項估值中。吾等亦與業務估值師一致認為此處不應採用收入法，因為該方法需要進行多項判斷方能得出(其中包括)詳細的現金流量預測。因此，業務估值師使用市場法(通過與公開貿易的可比較公司的比較得出對自私營公司市值的估計)

作估值。吾等認為在此情況下使用市場法合理。業務估值師確定市盈率(「市盈率」)對釐定泰昇地基(香港)的價值最為恰當。由於市盈率為市場法下應用最為廣泛的比率；(ii)使用市盈率帶給同業集團比較恰當；及(iii)經與業務估值師討論使用市盈率的理據，吾等認為使用市盈率為一項合理方法。

業務估值師已確定四家可比較公司，該四家公司(i)於其最近的財政年度自建築服務獲得至少75.0%的總收益；(ii)擁有活躍的地基打樁業務分部；及(iii)為聯交所上市公司且擁有合理的上市年期，即至少兩年。我們認為業務估值師的甄選標準乃為識別從事與泰昇地基(香港)類似業務的可資比較公司的合適方式。為作比較之用，吾等已按物業估值師相同的標準審閱所從事與泰昇地基(香港)集團類似業務的可資比較公司。因此，吾等識別物業估值師識別的相同的可資比較公司。基於上述，吾等相信業務估值師對可資比較公司的選擇屬合理且全面。

為計算市盈率，業務估值師已選擇考慮三年的平均盈利，因為泰昇地基(香港)過往的盈利表現起伏較大。吾等認為該估值基準合理，原因有(i)泰昇地基(香港)於過往三個財政年度的盈利不穩定；(ii)三年平均盈利乃在平均波動及仍反映將予評估盈利的相關情況取得平衡及(iii)泰昇地基(香港)於最近三個財政年度業務並無重大變動。業務估值師根據90天的平均股價釐定價格。吾等認為此舉合理，因為此舉調整估值日期股價的短期波動，被業務估值師視為一般市場慣例。

根據基準市場流通性折讓研究，業務估值師對泰昇地基(香港)的估值應用33.0%的流動性折讓。吾等認為業務估值師就泰昇地基(香港)的估值使用流動性折讓合理，原因有(i)泰昇地基(香港)的股份並非可公開買賣；(ii)我們相信所用流動性折讓並無存在普遍共識及(iii)與業務估值師就使用有關流動性折讓(參考代表最普遍的九項市場流動性折讓的九項基準研究)的理據進行的討論。地基代價157.0百萬港元較地基業務估值約153.8百萬港元溢價約2.1%。吾等認為地基業務估值的有關溢價對股東有利。基於上文所述，吾等認為貴公司可接納地基代價。

對泰昇集團的財務影響

盈利及資產淨值

緊隨泰昇地基(香港)出售完成後，泰昇地基(香港)將成為 貴公司擁有60.0%權益的附屬公司。泰昇地基(香港)集團的財務業績將繼續綜合計入 貴公司的綜合財務報表，而少數股東權益則反映祥澤所持泰昇地基(香港)集團40.0%的權益。

出售後泰昇地基(香港)資產淨值40.0%的份額將反映為 貴公司綜合財務狀況表內非控股權益應佔權益，於二零一三年三月三十一日，金額達約156.9百萬港元。預期泰昇地基(香港)出售將引致直接於泰昇集團權益確認的溢價約0.1百萬港元。實際金額將於泰昇地基(香港)出售完成日期釐定。

營運資金

根據 貴公司管理層的意見，泰昇地基(香港)出售所得款項淨額將應用作泰昇集團的一般營運資金，並在必要情況下用於償還債務。因此，預期泰昇集團的營運資金狀況將有所改善。

討論

如董事局函件所進一步概述，馮潮澤先生被公認於逾19年的時光中成功建立及發展業務。在 貴公司的控制權可能因股份要約而變動以及 貴公司不擬放棄其地基業務的情況下， 貴公司認為挽留馮潮澤先生在股份要約結束後繼續為公司服務相當重要，原因在於馮先生擁有豐富的地基行業經驗並在泰昇地基(香港)擔任董事一要職。通過泰昇地基(香港)出售，董事認為馮潮澤先生將大受激勵，使泰昇地基(香港)在其領域內脫穎而出，大展鴻圖，並保持在香港地基打樁行業內的領先地位。 貴公司打算於截止日期後委任馮潮澤先生為 貴公司的行政總裁。

就股東協議而言，為挽留馮潮澤先生繼續服務及擔任其職位，吾等認為讓馮潮澤先生全資擁有的祥澤全權負責泰昇地基(香港)的日常營運屬合理。批准重大合約、合併業務及變動業務等重大決策須經全體股東批准。吾等認為，是項條款連同股東協議的其他主要條款對 貴公司而言合理。

另外，鑒於祥澤與馮潮澤先生將提供的反彌償保證契據的條款以及金融機構按個別及比例基準而同意擔保可能遇到的困難，吾等認為泰昇集團繼續提供擔保及彌償保證屬公平合理。

根據地基估值報告，泰昇地基(香港) 40.0% 股權的價值約為 153.8 百萬港元。由於地基代價較地基業務估值溢價約 2.1%，吾等認為地基代價對獨立股東而言公平合理。

經考慮相關股東協議、反彌償保證契據及繼續提供擔保及彌償保證，泰昇地基(香港) 出售並非在 貴公司的日常業務過程中進行。經考慮上文所載主要因素及原因後，吾等認為泰昇地基(香港) 出售的條款(在考慮相關股東協議、反彌償保證契據及繼續提供擔保及彌償保證後)就本公司及獨立股東而言公平合理，以及泰昇地基(香港) 出售(在考慮相關股東協議、反彌償保證契據及繼續提供擔保及彌償保證後)乃按正常商業條款進行，屬公平合理且符合 貴公司及股東的整體利益。

4. 泰昇建築工程出售

泰昇建築工程出售的背景及理由

泰昇建築工程為一家在香港註冊成立的有限公司，由 貴公司透過其直接全資擁有的附屬公司泰昇建築及華泰基業(馮潮澤先生及張任華先生擁有的公司)分別擁有 49.0% 及 51.0%。泰昇建築工程及其附屬公司主要從事建設及建造工程。泰昇建築工程在 貴公司綜合財務報表內列為 貴公司的聯營公司。

據「進行建議的理由及益處」一節所示，董事決定將出售其於非核心投資的非控制性股權(包括 貴公司於泰昇建築工程之股權)，作為 貴公司業務類別策略性重組之一部分，以專注於 貴公司之主要業務，這從而使董事相信可更好磋商股份發售。吾等認為 貴公司之策略為平衡股份發售文義內泰昇建築工程出售之磋商能力。

泰昇建築工程出售的主要條款

標的事項

二零一三年八月十六日，泰昇建築與馮潮澤先生訂立泰昇建築工程買賣協議，據此，泰昇建築同意向馮潮澤先生出售於泰昇建築工程49.0%的股權以及泰昇建築工程欠付泰昇建築的免息股東貸款，總代價為17,150,000港元（「**建築工程代價**」）（其中9,800,000港元歸因於泰昇建築工程49.0%權益而7,350,000港元歸因於上述股東貸款），應於完成後以現金支付。董事局認為建築工程代價乃由泰昇建築與馮潮澤先生公平磋商，按正常商業條款釐定，當中已考慮（其中包括）泰昇建築工程的財務表現和業務前景以及對主要人員的倚賴。反映「興懋收購—代價評估」一節所載列的理由，於評估建築工程代價時，我們視上述股東貸款為泰昇建築工程股權一部分。

先決條件

泰昇建築工程出售須待達成或豁免以下條件方告完成：

- (a) 已根據收購守則就進行泰昇建築工程出售取得執行人員同意及獨立股東於股東特別大會的批准；
- (b) 根據上市規則，貴公司已取得獨立股東於股東特別大會就泰昇建築工程出售的批准；
- (c) 已取得任何相關機關的所有監管同意及授權；
- (d) 已向銀行及／或第三方取得的所有必要同意（如有）；
- (e) 並無採取任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇建築工程出售不合法；
- (f) 有關聲明及保證在所有重大方面均屬真實準確且並無誤導成分；
- (g) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；

獨立財務顧問函件

- (h) 向泰昇建築工程股東宣派及派付股息相等於來自泰昇建築工程(中國)所收取的股息及股東貸款還款，而有關款項已由興懋收購所得款項撥付；及
- (i) 貴公司向泰昇建築工程作出的全部擔保或彌償保證已獲解除。

倘上述任何先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(c)項或(d)項而言，獲馮潮澤先生豁免)，泰昇建築工程買賣協議將告失效。於最後實際可行日期，上述先決條件概無獲豁免或達成。

待上述先決條件獲達成或豁免後，泰昇建築工程出售將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

泰昇建築工程出售完成前興懋收購對泰昇建築工程的資產淨值的影響

誠如上文「興懋收購」一節所述，於興懋收購完成後及於泰昇建築工程出售完成前，泰昇建築工程(中國)將向泰昇建築工程分派興懋收購所得款項，而等額的股息則會由泰昇建築工程分派予其股東。這將有將泰昇建築工程資產淨值減少至約31.6百萬港元的淨影響，因為(i)因興懋收購而向泰昇建築工程(中國)取得的股息收入而令資產淨值增加約97.8百萬港元及(ii)因將派發予泰昇建築工程股東(即泰昇建築及華泰基業)的股息而令資產淨值減少約129.4百萬港元。謹請注意泰昇建築工程資產淨值的實際變化將取決於泰昇建築工程於泰昇建築工程出售完成日期的財務狀況。

獨立財務顧問函件

泰昇建築工程的財務資料

下文載列泰昇建築工程於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止三個財政年度的簡明財務報表，均摘錄自 貴公司所提供的泰昇建築工程的經審核財務報表：

經營業績

	截至三月三十一日止年度		
	二零一三年	二零一二年	二零一一年
	千港元	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
收入	452,186	192,116	141,175
毛利	18,975	9,097	11,863
毛利率	4.2%	4.7%	8.4%
其他收入及收益	157	226	34
行政開支	(8,146)	(6,146)	(6,273)
其他開支	(189)	(191)	(12)
融資成本	(67)	(364)	(103)
除稅前溢利	10,730	2,622	5,509
年度溢利	8,926	2,226	4,879

截至二零一二年三月三十一日止財政年度與截至二零一一年三月三十一日止財政年度的比較

截至二零一二年三月三十一日止年度，由於所授予的合約數目增加，泰昇建築工程的收益由上一年度的約141.2百萬港元增加約36.0%至約192.1百萬港元。毛利由約11.9百萬港元減少23.5%至截至二零一二年三月三十一日止年度約9.1百萬港元，原因為過往年度提供的若干項目成本經確認將可從僱主於二零一一年完成的工作中收回，故截至二零一一年三月三十一日止年度的毛利有所提升。

截至二零一三年三月三十一日止財政年度與截至二零一二年三月三十一日止財政年度的比較

泰昇建築工程的收益增加約135.4%至截至二零一三年三月三十一日止年度約452.2百萬港元。此增加乃主要來自一個建設項目的手頭工作增加所致，而該項目於截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度分別產生78.5百萬港元及377.4百萬港元的收益。由於同樣的原因，截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇建築工程的毛利及純利較上一年度分別增加約108.6%及301.0%至約19.0百萬港元及8.9百萬港元。

獨立財務顧問函件

財務狀況

	於三月三十一日		
	二零一三年 千港元 (經審核)	二零一二年 千港元 (經審核)	二零一一年 千港元 (經審核)
授予被投資公司的貸款	24,560	24,560	24,560
其他非流動資產	38	48	—
非流動資產總值	24,598	24,608	24,560
應收貿易賬款	73,530	40,552	32,189
就合約工程應付客戶款項	41,093	18,014	34,096
其他流動資產	6,283	891	1,405
銀行結存	6,540	42,187	27,899
總流動資產	127,446	101,644	95,589
總資產	152,044	126,252	120,149
應付貿易賬款、其他應付款項及應計款項	(84,359)	(47,339)	(53,971)
其他流動負債	(3)	(21,278)	(680)
應付稅項	(1,574)	(453)	(542)
總流動負債	(85,936)	(69,070)	(55,193)
來自直接控股公司的貸款	(7,650)	(7,650)	(2,550)
來自一名股東的貸款	(7,350)	(7,350)	(2,450)
付息銀行借貸	—	—	(20,000)
總非流動負債	(15,000)	(15,000)	(25,000)
總負債	(100,936)	(84,070)	(80,193)
資產淨值	51,108	42,182	39,956

於二零一三年三月三十一日，泰昇建築工程的資產主要包括(i)應收貿易賬款約73.5百萬港元；(ii)就應收客戶合約工程款項約41.1百萬港元；(iii)授予興懋的貸款約24.6百萬港元；及(iv)銀行結存約6.5百萬港元。

於二零一三年三月三十一日，泰昇建築工程的負債主要包括(i)應付貿易賬款、其他應付款項及應計款項約84.4百萬港元；及(ii)借貸約15.0百萬港元，其中包括(a)來自泰昇建築的貸款約7.7百萬港元及(b)來自華泰基業的貸款約7.3百萬港元。

業務估值及代價評估

為評估17,150,000港元的建築工程代價，貴公司已委聘業務估值師評估泰昇建築工程49.0%股權的價值(「**建築工程估值報告**」)。吾等已審閱並與貴公司及物業估值師討論物

業估值師於進行工作的過程中所採納的限制條件、基準及假設，並信納有關限制條件、基準及假設乃經審慎周詳及客觀考慮後且按合理基準作出。吾等已進行合理的查核，以評估業務估值師的相關經驗及專業知識，並確認吾等可公平地依賴業務估值師所進行的工作。此外，吾等已根據上市規則第13.80條附註1(d)的規定會見業務估值師，包括查詢其專業知識，以及查詢其與泰昇集團、交易的其他各方及泰昇集團或交易的另一方的關連人士的任何現有或過往關係；審閱聘用條款(尤其是工作範疇、有關工作範疇是否與所須發表的意見相稱以及工作範疇上有無任何可能對業務估值師的報告、意見或陳述中所作出的保證程度造成不利影響的限制)；及評估泰昇集團或交易的另一方所作出的聲明是否與吾等所知相符。吾等亦對泰昇建築工程的項目工地進行了實地考察。建築工程估值報告的全文載於通函的附錄三，謹此建議獨立股東細閱全文。

根據建築工程估值報告，基於業務估值師進行的研究及分析，泰昇建築工程49.0%股權的價值於二零一三年八月三十一日為約10.8百萬港元(「**建築工程業務估值**」)。基於業務估值師進行的敏感度分析，泰昇建築工程49.0%股權的價值於二零一三年八月三十一日介於約5.6百萬港元至18.1百萬港元之間。

於評估泰昇建築工程49.0%股權的價值的過程中，業務估值師考慮到三種估值方法(即成本法、收入法及市場法)。與地基業務估值的情況類似，業務估值師採用市場法進行估值，吾等認為此做法屬合理。業務估值師亦已確定，對於釐定泰昇建築工程的價值而言，市盈率乃為最佳選擇。鑒於「泰昇地基(香港)出售－業務估值及代價評估」一節所載的相同原因，吾等認為上述方法及使用市盈率乃屬合理。

業務估值師已識別七家可資比較公司，該等公司(i)於最近財政年度均自建築工程服務產生至少75.0%的總收益及(ii)為聯交所上市且擁有合理的上市年期(即至少兩年)。吾等認為業務估值師的篩選標準乃為識別出與泰昇建築工程從事同類業務的可資比較公司的合適方法，為作比較之用，吾等已按物業估值師相同的標準審閱所從事與泰昇地基(香港)集團類似業務的可資比較公司。因此，吾等識別物業估值師識別的相同的可資比較公司。基於上述，吾等認為業務估值師對可資比較公司的選擇屬合理全面。

與地基業務估值的情況類似，為計算市盈率，業務估值師已(i)選擇考慮三年平均盈利，原因是泰昇建築工程的過往盈利表現波幅巨大；(ii)基於90日平均股份價格釐定每股股份價格及(iii)對泰昇建築工程的估值應用33.0%流動性折價。吾等認為上述估值基準屬合

獨立財務顧問函件

理，理由與「泰昇地基(香港)出售－業務估值及代價評估」一節所載者相同，且因為吾等認為泰昇建築工程於最近三個財政年度業務並無重大變動。

17,150,000 港元的建築工程代價較約 10.8 百萬港元的建築工程業務估值溢價約 58.8%。

對泰昇集團造成的財務影響

盈利及資產淨值

緊隨泰昇建築工程出售完成後，泰昇建築將不再擁有泰昇建築工程的任何權益。因此，泰昇建築工程的業績將不再於 貴公司綜合財務報表內反映。

根據泰昇建築工程的權益賬面值計算，預期泰昇建築工程出售將使泰昇集團錄得應佔虧損約 3.2 百萬港元(基於泰昇建築工程於二零一三年三月三十一日的財務狀況)，而吾等認為有關虧損並不重大。實際虧損金額將於泰昇建築工程出售完成日期釐定。

討論

考慮到可能進行的股份要約， 貴公司已決定重組其於非核心業務的權益，這包括出售 貴公司於泰昇建築工程的 49.0% 權益(以股份要約成為無條件為前提條件)。待泰昇建築工程出售完成後， 貴公司將不再擁有泰昇建築工程及其附屬公司及聯營公司的任何權益。吾等認為，泰昇建築工程出售讓 貴公司得以變現其於非核心投資的權益，這與董事局在股份要約背景下的重組計劃一致。

建築工程估值報告認為，泰昇建築工程 49.0% 股權的價值約為 10.8 百萬港元。建築工程代價較建築工程業務估值溢價約 58.8%。鑒於 貴公司正以高出建築工程業務估值的價格出售其於泰昇建築工程的 49.0% 權益，吾等認為建築工程代價就獨立股東而言屬公平合理。

泰昇建築工程出售並非在本公司日常業務過程中進行。經計及上文所載的主要因素及理由後，吾等認為泰昇建築工程出售的條款對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理，且泰昇建築工程出售乃按一般商業條款進行，屬公平合理並符合 貴公司及股東的整體利益。

5. 泰昇貿易出售

泰昇貿易出售的背景及理由

泰昇貿易的背景

泰昇貿易為一家於一九九三年在香港註冊成立的有限公司，現時分別由泰昇投資發展（ 貴公司的直接全資附屬公司）、馮潮澤先生、郭敏慧小姐及吳嘉平小姐（泰昇貿易的管理層成員）擁有 40.0%、26.0%、24.0% 及 10.0%。泰昇貿易及其附屬公司主要在中國從事日本人物商品貿易及分銷。

分銷協議

據泰昇集團管理層告知，泰昇貿易的業務營運主要透過與一家日本公司（「許可人」，為獨立第三方，並擁有若干日本人物商品的知識產權）訂立的分銷協議（「分銷協議」）進行。根據分銷協議，泰昇貿易已獲委任為許可人在中國的唯一及獨家分銷商，可分銷向許可人採購的若干人物商品。

根據分銷協議，分銷期限由二零零四年九月一日起至二零一九年二月二十八日止。在以下任何事件發生後，許可人應有權以書面通知終止分銷協議，而毋須向泰昇貿易支付彌償保證或補償：

- (i) 泰昇貿易無力償債、解散或已展開清盤其業務的法律訴訟程序或因其解散或清盤而根據任何破產法向其提起法律訴訟；
- (ii) 泰昇貿易違反分銷協議的任何其他條款且在許可人就此發出書面通知後 90 日期限內並無進行任何補救行動；及
- (iii) 郭敏慧小姐不再為泰昇貿易的董事。

於最後實際可行日期，吾等已向泰昇集團確認，概無上述終止條款被觸發。

泰昇貿易出售的理由

據「進行建議的理由及益處」一節所示，董事決定將出售其於非核心投資的非控制性股權(包括泰昇貿易)，作為 貴公司業務類別策略性重組之一部分，以專注於 貴公司之主要業務，這從而使董事相信可更好磋商股份發售。吾等認為 貴公司之策略為平衡股份發售文義內泰昇貿易出售之磋商能力。吾等獲悉，泰昇集團最初作出投資是經郭敏慧小姐所引介。

如上文所述，許可人有權在(其中包括)郭敏慧小姐不再為泰昇貿易董事的情況下終止分銷協議。許可人已聲明，倘郭敏慧小姐不再為泰昇貿易的董事，其將行使權利終止分銷協議。在可能進行股份要約及控制權發生變動的情況下，郭敏慧小姐已聲明其有意於無條件日期起六個月內辭任泰昇集團公司及其聯營公司的一切董事職務。倘 貴公司已決定不進行泰昇貿易出售，則泰昇貿易將失去根據分銷協議出售商品的權利，而這對泰昇貿易的業務十分重要。

鑒於泰昇貿易的業務即將終止，董事已決定進行泰昇貿易出售。

泰昇貿易出售的主要條款

標的事項

於二零一三年八月十六日，泰昇投資發展與郭敏慧小姐訂立泰昇貿易買賣協議，據此，泰昇投資發展已同意向郭敏慧小姐出售泰昇貿易的40.0%股權及泰昇貿易結欠泰昇投資發展的免息股東貸款，總代價為4.4百萬港元(「貿易代價」)並須於完成時以現金支付。貿易代價乃經泰昇投資發展與郭敏慧小姐公平磋商並經計及(其中包括)市場風險、對主要人員的依賴以及業務中斷的成本及影響後按一般商業條款釐定。

先決條件

泰昇貿易出售須待以下條件獲達成或豁免後方告完成：

- (a) 已根據收購守則就進行泰昇貿易出售取得執行人員的同意及獨立股東於股東特別大會的批准；
- (b) 已取得任何相關機關的所有監管同意及授權；

獨立財務顧問函件

- (c) 已向銀行及／或第三方取得的所有必要同意(如有)；
- (d) 並無採取任何監管行動、法院命令或法律訴訟，導致泰昇貿易出售不合法；
- (e) 有關聲明及保證在所有重大方面均屬真實準確且並無誤導成分；
- (f) 股份要約在所有方面已成為或獲宣佈成為無條件；及
- (g) 貴公司向泰昇貿易作出的全部擔保或彌償保證已獲解除。

倘上述任何先決條件於最後完成日期或之前並無達成(或就(b)、(c)、(d)或(e)項而言，獲郭敏慧小姐豁免)，泰昇貿易買賣協議將告失效。於最後實際可行日期，上述先決條件概無獲豁免或達成。

待上述先決條件獲達成或豁免後，泰昇貿易出售將於首個截止日期起計第十個營業日或訂約方可能書面協定的有關其他日期完成。

獨立財務顧問函件

泰昇貿易的財務資料

下文載列泰昇貿易於截至二零二零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止三個財政年度的簡明財務報表，均摘錄自 貴公司所提供的泰昇貿易的經審核財務報表：

經營業績

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一二年 千港元 (經審核)	二零一一年 千港元 (經審核)	二零二零年 千港元 (經審核)
收入	58,831	59,555	43,640
毛利	29,771	32,016	25,499
毛利率	50.6%	53.8%	58.4%
其他收入及收益	1,489	1,619	681
銷售開支	(14,949)	(13,688)	(10,609)
行政開支	(3,636)	(2,712)	(2,600)
其他開支	(2,527)	(4,717)	(441)
融資成本	(13)	(5)	—
除稅前溢利	10,135	12,513	12,530
年度溢利	7,069	7,683	9,584

於上述年度，毛利率及純利於各回顧年度均有所下滑，其中截至二零一二年十二月三十一日的純利則下滑至約7.1百萬港元。鑒於「泰昇貿易出售的理由」一節所載的理由，吾等認為，就泰昇集團而言，泰昇貿易於無條件日期後六個月屆滿後無法作為一項持續業務進行評估。

獨立財務顧問函件

財務狀況

	於十二月三十一日	
	二零一二年 千港元 (經審核)	二零一一年 千港元 (經審核)
物業、機器及設備	293	378
總非流動資產	293	378
存貨	28,236	27,008
應收貿易賬款	1,085	1,737
訂金、預付款項及其他應收款項	6,668	5,034
現金及銀行結存	4,822	13,701
總流動資產	40,811	47,480
總資產	41,104	47,858
欠關聯公司之款項	(100)	(1,001)
應付貿易賬款及應計款項	(5,231)	(17,156)
已收訂金、其他應付款項及預收款項	(1,523)	(2,776)
來自股東之貸款	—	(900)
付息銀行借貸	(2,787)	—
應付稅項	(514)	(2,399)
流動負債	(10,155)	(24,232)
來自股東之貸款	(2,000)	(2,000)
非流動負債	(2,000)	(2,000)
總負債	(12,155)	(26,232)
資產淨值	28,949	21,626

於二零一二年十二月三十一日，泰昇貿易的資產主要包括存貨(包括人物商品)約28.2百萬港元，於佔總資產的68.6%。董事認為，倘泰昇貿易的業務終止，該商品將會大幅撇銷，並估計在此情況下，泰昇貿易的全部股權價值將約為8.8百萬港元，或屬於泰昇集團的40.0%股權應佔約3.5百萬港元。

對盈利及資產淨值的財務影響

泰昇貿易出售完成後，貴公司將不再擁有泰昇貿易任何權益。因此，於泰昇貿易出售完成後，泰昇貿易將不再納入泰昇集團的綜合財務報表。

計及貿易代價4.4百萬港元、泰昇貿易於二零一二年十二月三十一日的40.0%資產淨值約11.6百萬港元及來自泰昇投資發展的40.0%股東貸款約0.8百萬港元後，預期於泰昇貿易出售完成後，泰昇集團的綜合收益表中將會確認虧損約8.0百萬港元，而經考慮貴公司截至二零一三年三月三十一日止年度的股東應佔溢利約348.5百萬港元後，吾等認為有關虧損並不重大。實際虧損金額將於泰昇貿易出售完成日期釐定。

意見

經考慮以上主要因素及理由，尤其是預期於無條件日期後六個月內終止業務，以及泰昇集團於泰昇貿易的40%股權在上文「泰昇貿易的財務資料」一節所述情況下估計應佔價值約3.5百萬港元後，吾等認為，泰昇貿易出售的條款對貴公司及獨立股東而言屬公平合理，且泰昇貿易出售符合貴公司及股東的整體利益。

6. 管理層獎勵

授出管理層獎勵的背景及理由

授出管理層獎勵的背景

於二零一三年八月十六日，貴公司的全資附屬公司泰昇管理有限公司（「泰昇管理」）與郭敏慧小姐訂立郭敏慧小姐服務協議，據此，泰昇管理同意就截至無條件日期後六個月止期間調整郭敏慧小姐當前的薪酬組合，作為彼於無條件日期之後服務貴公司的報酬。

授出管理層獎勵的理由

鑒於郭敏慧小姐(i)為執行董事並於泰昇集團的附屬公司擔任董事職務；(ii)已與泰昇集團主席及副主席密切共事數年並因而十分熟悉泰昇集團的業務經營；及(iii)已負責泰昇集團的企業策劃及發展、企業融資與投資策略多年，因此，於無條件日期之後的過渡期內，

郭敏慧小姐很可能會擔任重要角色。鑒於該等理由，已建議調整郭敏慧小姐的薪酬組合，作為對其於截至無條件日期後六個月止過渡期內繼續留任泰昇集團的獎勵。

管理層獎勵的主要條款

根據郭敏慧小姐服務協議，其薪酬組合將作以下調整：

- (i) 於截至無條件日期後六個月止期間，月薪將於無條件日期在當時月薪的基礎上上調 15.0%；及
- (ii) 自無條件日期至郭敏慧小姐終止受僱於 貴公司止期間，其亦將可按比例享有最多六個月的合約期滿花紅，相當於其於截至二零一三年十二月三十一日止曆年內將自 貴公司收取的花紅金額的 115.0%。合約期滿花紅將按下列公式計算：

$(a/365) * b * 115.0\%$ ，其中

a = 郭敏慧小姐於截至二零一三年十二月三十一日止曆年內將自 貴公司收取反映其表現的花紅金額

b = 由無條件日期至郭敏慧小姐終止於 貴公司受僱之日的天數(包括首尾兩日)

郭敏慧小姐的薪酬組合基準

在釐定郭敏慧小姐的薪酬組合時，泰昇集團一般首先參考泰昇集團薪酬委員會職權範圍所訂明的職責及程序。

根據泰昇集團管理層的意見，各曆年末之後所派付的酌情花紅乃根據以下各項(其中包括)釐定：(i)個人所屬部門的表現；(ii)個人於過去一個曆年的表現及參與度；(iii)市況及(iv)泰昇集團的整體表現及前景。

對管理層獎勵的評估

郭敏慧小姐的薪酬組合過往數據

在評估管理層獎勵時，吾等已查閱郭敏慧小姐的過往薪酬組合，包括其於截至二零一三年三月三十一日止三個財政年度的月薪水平及於截至二零一二年十二月三十一日止三個曆年的酌情花紅付款。

根據吾等的查閱，於過往三個財政年度，支付予郭敏慧小姐的薪酬組合總額的平均年增長率約為26.9%（「三年過往增長率」），高於根據管理層獎勵給予郭敏慧小姐的薪金增幅及花紅付款。

可資比較分析

為作比較，吾等已識別並查閱(i)主要從事提供建築服務且(ii)在聯交所上市的公司（「管理層獎勵可資比較公司」）。吾等認為(i)上述甄選條件為識別與泰昇集團從事相似業務的管理層獎勵可資比較公司的適當方法，及(ii)下表為吾等根據上述基準自聯交所網站識別出的詳盡公司清單。吾等注意到，管理層獎勵可資比較公司與地基估值報告及建築工程估值報告所述者相同。吾等透過參考管理層獎勵可資比較公司每名執行董事於最近三個財政年度的薪金（包括其他實物福利）及表現花紅總額（「薪酬」），披露於各有關財政年度的年報的平均年增長率進行分析。下文載列吾等的研究結果：

管理層獎勵可資比較公司的比較

公司	截至下列日期止財政年度的比較	增長／ (下降)百分比
寶業集團股份有限公司 (股份代號：2355)	一零年十二月三十一日與零九年十二月三十一日	0.2%
	一一年十二月三十一日與一零年十二月三十一日	24.0%
	一二年十二月三十一日與一一年十二月三十一日	(7.6%)
	平均年增長率	5.5%
利基控股有限公司 (股份代號：240)	一零年十二月三十一日與零九年十二月三十一日	49.2%
	一一年十二月三十一日與一零年十二月三十一日	19.6%
	一二年十二月三十一日與一一年十二月三十一日	3.6%
	平均年增長率	24.1%

獨立財務顧問函件

公司	截至下列日期止財政年度的比較 (下降) 百分比	增長／
建聯集團有限公司 (股份代號：385)	一零年十二月三十一日與零九年十二月三十一日	2.5%
	一一年十二月三十一日與一零年十二月三十一日	(1.8%)
	一二年十二月三十一日與一一年十二月三十一日	(16.5%)
	平均年增長率	(5.3%)
新昌營造集團有限公司 (股份代號：404)	一零年十二月三十一日與零九年十二月三十一日	(24.4%)
	一一年十二月三十一日與一零年十二月三十一日	9.6%
	一二年十二月三十一日與一一年十二月三十一日	13.2%
	平均年增長率	(0.5%)
保華集團有限公司 (股份代號：498)	一一年三月三十一日與一零年三月三十一日	259.5%
	一二年三月三十一日與一一年三月三十一日	(24.6%)
	一三年三月三十一日與一二年三月三十一日	(75.0%)
	平均年增長率	53.3%
盈信控股有限公司 (股份代號：15)	一一年三月三十一日與一零年三月三十一日	27.6%
	一二年三月三十一日與一一年三月三十一日	74.4%
	一三年三月三十一日與一二年三月三十一日	10.2%
	平均年增長率	37.4%
有利集團有限公司 (股份代號：406)	一一年三月三十一日與一零年三月三十一日	11.0%
	一二年三月三十一日與一一年三月三十一日	7.7%
	一三年三月三十一日與一二年三月三十一日	17.7%
	平均年增長率	12.1%
整體平均增長率		18.1%
最高		53.3%
最低		(5.3%)

附註：以服務滿整個財政年度的所有執行董事的薪金、袍金及其他福利(包括表現花紅)總額除以服務滿整個財政年度的執行董事數目，而有關數字摘錄自各有關財政年度末的已刊發年報。

誠如截至二零一一年、二零一二年及二零一三年三月三十一日止財政年度的相關年報所載，保華集團有限公司已根據前兩個財政年度的業績支付酌情花紅。吾等認為，並無在上述管理層獎勵可資比較公司名單中剔除任何異常個案乃屬合理，因為(i)基於我們所選用的挑選準則，吾等認為平均增長率(定義見下文)來自各管理層獎勵可資比較公司乃屬無知，及(ii)平均增長率實際代表可資比較數字平均數的平均數。

獨立財務顧問函件

管理層獎勵可資比較公司反映已付各執行董事薪酬組合的平均增長率。就所提供薪酬組合要求執行董事在任時間須達到的獎勵目標而言，管理層獎勵可資比較公司的最新年報並無所提供有關方面的具體資料。因此，吾等認為利用管理層獎勵可資比較公司評估郭敏慧小姐屬合理。

管理層獎勵可資比較公司執行董事於最近三個財政年度所獲支付薪酬的整體平均年增長率約為18.1%（「平均增長率」）。給予郭敏慧小姐的薪酬組合上調幅度15.0%低於平均增長率，但處於管理層獎勵可資比較公司的平均年增長率最高53.3%至最低-5.3%的範圍內。根據郭敏慧小姐服務協議將薪酬組合上調15.0%低於三年過往增長率。

討論

調整郭敏慧小姐的薪酬組合乃作為其於無條件日期後的過渡期繼續留任泰昇集團的獎勵。在評估管理層獎勵時，吾等已參考郭敏慧小姐的薪酬組合的過往趨勢，亦與管理層獎勵可資比較公司執行董事的薪酬組合進行比較。總體而言，吾等認為管理層獎勵規定的上調15.0%屬公平合理。

經考慮以上主要因素及理由後，吾等認為，管理層獎勵的條款對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理，且管理層獎勵符合 貴公司及股東的整體利益。

推薦建議

興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)及泰昇建築工程出售並非於 貴公司的一般業務過程中訂立。基於以上主要因素及理由，吾等認為，興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)、泰昇建築工程出售、泰昇貿易出售及管理層獎勵各自的條款屬公平合理且符合 貴公司及股東的整體利益。吾等進一步認為，興懋收購、泰昇地基

獨立財務顧問函件

(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)及泰昇建築工程出售屬按一般商業條款訂立。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議且吾等本身亦建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈有關興懋收購、泰昇地基(香港)出售(及相關股東協議、反彌償保證契據以及繼續提供擔保及彌償保證)、泰昇建築工程出售、泰昇貿易出售及管理層獎勵的普通決議案。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
新百利有限公司
主席
邵斌
謹啟

二零一三年十一月二十五日

1. 債項聲明

於二零一三年九月三十日(即就編製本聲明而言的最後實際可行日期)，泰昇集團擁有分別約7.8869億港元及3,156萬港元的銀行及其他借款，詳情載列如下：

借款

下表說明泰昇集團於二零一三年九月三十日的債項：

	千港元
銀行借款	
<i>即期</i>	
無抵押銀行貸款	140,641
有抵押銀行貸款	16,762
有抵押分期貸款	4,232
	<u>161,635</u>
<i>非即期</i>	
無抵押銀行貸款	538,708
有抵押分期貸款	88,345
	<u>627,053</u>
總計	<u><u>788,688</u></u>
其他借款	
<i>非即期</i>	
來自一間聯營公司的貸款	<u><u>31,560</u></u>

泰昇集團為數約1,281萬港元的即期銀行借款載有按要求償還條文。根據銀行借款的到期期限，於二零一三年九月三十日須於一年內償還或按要求償還的金額約為1.4883億港元。

於二零一三年九月三十日，泰昇集團的銀行借款由其若干賬面值分別約1.9434億港元的土地及樓宇、1,018萬港元設備及機器及2,253萬港元投資物業作為抵押。所有銀行借款分別由來自本公司及其附屬公司的公司擔保所支持。

來自聯營公司泰昇建築工程(中國)的貸款為無抵押、免息及毋須於自二零一三年九月三十日起十二個月內償還。

或然負債

於二零一三年九月三十日，泰昇集團分別就多間附屬公司以及聯營公司泰昇建築工程向若干銀行提供獲授的履約保證書約4.9492億港元及3,696萬港元的擔保。於二零一三年九月三十日，泰昇集團亦就其聯營公司泰昇建築工程及泰昇貿易的一般信貸融資向若干銀行提供總額約5,128萬港元的擔保。

免責聲明

除上文所披露者外及除日常業務過程中應付的集團內公司間負債及正常賬目外，於二零一三年九月三十日營業時間結束時，泰昇集團並無任何已發行及未發行或同意發行的借貸資本、任何借貸資本、銀行透支及承兌負債或其他類似債務、債權證、按揭、抵押或貸款或租購承擔、擔保或其他或然負債。

2. 營運資金

董事認為，考慮到泰昇集團的內部資源、經營所得現金流量、泰昇集團可用銀行融資、完成興懋收購、泰昇地基(香港)出售、訂立相關股東協議及持續提供擔保及彌償保證、泰昇建築工程出售及泰昇貿易出售，泰昇集團將有充裕的可用營運資金滿足其自本通函日期起計至少十二個月的需求。

3. 業務趨勢、財務及貿易前景

香港市場

於二零一三年至二零一四年財政年度，政府在基建方面之資本開支將達700億港元。已進行及計劃中之主要基建項目包括一條新地鐵線(沙中線)及道路項目(中環灣仔繞道、東區走廊連接路、屯門至赤鱗角連接路)。因此，泰昇集團預期地基行業前景將會繼續興旺。

地基打樁

泰昇集團地基部門之營業額於截至二零一三年三月三十一日止年度增加31%至約28.96萬港元。然而，由於競爭加劇、成本上升及部分項目出現預期之外的延誤，故盈利貢獻淨額由截至二零一二年三月三十一日止年度約2.36億港元減少66%至約8,000萬港元。泰昇集團手頭上之主要合約包括(其中包括)澳門路氹之永利項目、香港房屋委員會位於屯門54區之項目、會德豐於紅鸞道之項目及香格里拉於九龍之項目。

其他建築相關業務

於截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇集團機電工程部門營業額約5,300萬港元，但由於成本上升及撇銷，故該部門產生虧損約300萬港元。泰昇集團預期該部門於來年收支平衡。

於截至二零一三年三月三十一日止年度，機械租賃及貿易部門的營業額由約2,300萬港元增加至約3,200萬港元，並轉虧為盈，錄得盈利貢獻淨額逾100萬港元。泰昇集團預期該部門將繼續增加其營業額及獲得穩定收益。

出售辦公室物業

於二零一一年十二月七日，泰昇集團訂立買賣協議以代價3.15億港元出售其位於香港灣道25號海港中心11樓之辦公室。出售已於二零一二年五月三十一日完成，並於截至二零一三年三月三十一日止財政期間內錄得溢利約1.92億港元。有關出售提升泰昇集團之營運資金及加強泰昇集團之整體財務狀況。

中國市場

泰昇集團物業項目所在之三個城市上海、天津及瀋陽繼續躋身中國增長最高城市之列。於二零一二年，中國國內生產總值增長約7.8%至超過人民幣519,320億元(約656,420.5億港元)，而人均國內生產總值為人民幣38,354元(約48,479.46港元)。上海錄得國內生產總值增長約7.5%至約人民幣20,100億元(約25,406.4億港元)，而人均國內生產總值則為人民幣85,000元(約107,440港元)。天津錄得國內生產總值增長約13.8%至約人民幣12,890億元(約16,293億港元)，而人均國內生產總值為人民幣91,181元(約115,252.78港元)。瀋陽於二零一二年錄得國內生產總值增長約10.0%至約人民幣6,610億元(約8,355億港元)，而人均國內生產總值為人民幣80,532元(約101,792.45港元)。

物業發展

泰欣嘉園

於截至二零一三年三月三十一日止年度，泰昇集團在上海之住宅項目泰欣嘉園確認銷售收益約2.24億港元，而上年度銷售收益則約為6,200萬港元，貢獻溢利約1.4億港元。隨著新一輪緊縮政策，預期市場氣氛仍為謹慎及保守。然而，泰昇集團相信項目價格仍將保持穩定。

天津泰悅豪庭項目

泰昇集團在天津之住宅項目泰悅豪庭包括總樓面面積（「樓面面積」）約77,084.18平方米之六幢大廈。在現時物業市場環境下，項目銷售表現令人滿意。單位於二零一二年下半年開始交吉，並於截至二零一三年三月三十一日止年度確認收益約5.35億港元，貢獻溢利約1.99億港元。該項目著重優質及獨一無二之設計，故泰昇集團對尚餘單位銷售感到樂觀。

瀋陽項目

瀋陽之地盤位於皇姑區，佔地面積約41,340平方米，樓面面積約165,000平方米，由住宅及商業發展項目組成。按規劃，已開始地基工程。

物業投資及管理

泰昇集團位於上海之投資物業持續錄得穩定之經常性收入及理想之入住率。於截至二零一三年三月三十一日止年度，物業投資部門之營業額約為2,500萬港元，而整體估值則增加約3,100萬港元。為獲取更高回報，泰昇集團將會進行翻新工程以提升華園大廈之質素。翻新計劃將會分階段進行，並預期將於二零一五年完成。

前景

全球經濟基礎動搖，美國經濟於年初輕微反彈，這反彈似乎已經消退。全球大部分地區之經濟表現遜於預期，惟中國經濟展望仍然相對蓬勃。雖然中國錄得雙位數增幅的日子已經過去，惟新領導人指示重組經濟，鼓勵內需，將會帶領中國達致更持續之增長。

由於香港主要基建項目(包括港珠澳大橋及地鐵沙中線等)及澳門賭場相關項目(包括永利第二期、威尼斯人三期及美高梅路氹項目)開始打樁工程，故泰昇集團預期地基行業於來年將繼續穩定。然而，泰昇集團亦預期競爭加劇及成本上升，惟已準備及裝備好以面對有關挑戰及所面對之市場不確定因素。

隨著中國房屋價格於二零一三年第一季度反彈，中央政府於二零一三年三月推出新一輪措施以冷卻物業行業。住宅市場將會於短期內受壓，惟泰昇集團相信有關措施於長遠而言對住宅市場之健康成長實屬至關重要。泰昇集團相信其於中國物業市場定位正確，其擁有已完成不同階段之項目、經驗豐富之管理團隊以及充裕現金從而輕易捕捉機會。

總而言之，泰昇集團採取審慎之投資及融資策略，並將繼續致力改善及加強其經營效率，以及尋求機會盡量提升股東之利益。

以下載列泰昇集團主要業務分部(即地基及物業發展)的部分其他資料，亦提及若干業務趨勢、業務發展計劃及策略以及資源分配。

地基業務

泰昇集團的業務策略為繼續引領香港及澳門的地基行業。透過管理層及其領導的持續性，泰昇集團預期將保持其已建立的市場地位，並將在長期客戶關係及良好的往績記錄基礎上繼續擴展其業務。

一般而言，泰昇集團每年花費約4,000萬至5,000萬港元用於購買機器及配件以及主要機器升級。管理層在決定每年實際開支及投資前會不時評估市場前景。

截至二零一四年三月三十一日止財政年度地基業務的市場將繼續保持穩定。然而，泰昇集團預期未來數年的競爭將變得更加激烈，原因為過去三年地基市場的繁榮帶動香港整體生產產能大幅度提升。此外，由於大多數賭場度假村將在今年落成，香港市場將增加更多生產產能。因此，泰昇集團預期將面對非常激烈的市場競爭，但由於擁有已確立的市場地位及管理知識，其將能夠保持並利用其競爭優勢。

物業發展業務

泰昇集團將繼續出售其泰欣嘉園及泰悅豪庭的住宅單位，並預期這兩個項目將繼續為泰昇集團帶來盈利。瀋陽的發展項目已開始投入建設，預期將於截至二零一五年三月三十一日止財政年度內進行預售。與此同時，泰昇集團將繼續在中國尋求新項目機會。

分配用於新物業發展項目的資源將取決於泰昇集團於有關時間的融資能力及現金流量狀況。

中國政府繼續實行對房地產市場的緊縮措施，而泰昇集團相信這有利於房地產市場的長期發展。由於中國經濟持續繁榮增長，泰昇集團對中國房地產市場的整體前景保持謹慎樂觀態度，並將繼續在中國尋求新項目機會。

以下為獨立物業估值師威格斯資產評估顧問有限公司就其對泰昇集團將予收購的物業權益於二零一三年八月三十一日的估值意見而編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本通函。



關於：位於中華人民共和國天津河西區
瓊州道與台兒庄路交口之泰悅豪庭
(獨立住宅地產)未售部分(「物業」)的估值

敬啟者：

吾等謹遵照閣下的指示，對位於中華人民共和國(「中國」)的物業進行估值。吾等確認已進行視察、作出相關查詢，並取得吾等認為必要的進一步資料，藉以向閣下提供吾等對物業於二零一三年八月三十一日(「估值日」)的市值的意見，以作公開傳閱用途。

吾等的估值乃吾等對市值的意見。所謂市值，就吾等所下的定義而言，指「資產或負債經適當市場推廣後，由自願買方與自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日以公平交易方式進行交易的估計金額」。

吾等已按照物業將根據吾等獲提供的最新發展建議發展及竣工的基準，對持作發展及用於日後在中國銷售(租賃)物業進行估值。吾等假設發展建議將獲批准，而不會涉及繁重條件。為達致吾等的估值意見，吾等經參考當地可資比較市場交易採用直接比較法對物業

估值。吾等已採用直接比較法對泊車位及會所進行估值。吾等亦已考慮完成發展項目將支銷之建設成本，以反映已完成發展項目的質素。「於完成時的資本價值」指吾等就發展項目可供出售單位總售價之意見，惟假設發展項目於估值日已完成。

在估值過程中，吾等並無就物業權益向相關政府部門查證業權。然而，吾等已獲提供有關物業之業權文件節錄本。然而，吾等並無查證文件正本，以核實所有權或是否存在任何並未收錄於吾等所獲提供副本之租賃修訂。吾等依賴泰昇集團控股有限公司（「貴公司」）即中國法律顧問大成律師事務所提供之法律意見（「中國法律意見」）。所有文件及租賃僅供參考用途。估值證書所載一切尺寸、量度及面積乃以閣下向吾等提供之文件所載資料為基準，故僅為約數。

此外，吾等在頗大程度上依賴貴公司所提供的資料，並接納貴公司給予吾等有關規劃批文或法定通告、地役權、年期、佔用情況、地盤及樓面面積等事宜及其他相關事宜的意見。吾等並無理由懷疑貴公司向吾等所提供資料的真實性及準確性。吾等亦獲貴公司告知，吾等獲提供的資料並無遭隱瞞或遺漏任何重大事實且並無理由懷疑有任何重大資料遭隱瞞。吾等認為，吾等已獲提供達致知情意見的充足資料。

在估值過程中，吾等乃假設已在並無繁重條件或延誤下自相關政府機關獲得發展物業之所有同意、批文及許可證。

吾等確認吾等已視察物業。然而，吾等並無進行實地調查以決定土地條件及設施是否適合用作未來發展。吾等的估值乃假設該等方面均為理想且於施工期間並不會產生任何非經常開支或延誤而編製。除另有說明外，吾等未能進行仔細實地測量，以核實物業之佔地面積，吾等假設交予吾等的文件所示面積均為正確。

吾等的估值乃假設業主於公開市場將物業求售，而並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排以提高該等物業的價值。此外，吾等的估值並無計及任何與銷售物業有關或影響銷售物業的選擇權或權利，亦無假設有任何形式的強迫出售情況。

對物業進行估值時，吾等已假設買方於權利屆滿前整段期間內有權不受干預地自由使用、佔用、發展或轉讓物業。

對物業進行估值時，我們已遵守香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈的香港測量師學會估值準則(二零一二年版)及香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)頒佈的聯交所證券上市規則第五章及第12項應用指引所載列的所有規定。

本公司有意出售部分物業權益。倘出售位於中國的物業權益，所產生的稅項負債將包括營業稅(交易額的5%)、城市維護建設稅(營業稅的7%)、防洪稅(營業稅的1%)、教育附加稅及附加費(營業稅的5%)、企業所得稅(出售所得純利的25%)、印花稅(交易額的0.05%)及土地增值稅(增值淨額減可扣項目按適用稅率介乎30%至60%計算)。

對物業進行估值時，吾等已計及5.65%的營業稅、城市維護建設稅、防洪稅及教育附加稅及其他徵費，惟吾等的估值並無考慮物業的任何押記、按揭或欠款，亦無考慮進行出售時可能產生的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設物業概不附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及開支。

除另有說明外，所有呈列的金額均為人民幣。

隨函附奉吾等的估值證書。

此致

香港
黃竹坑
香葉道2號
One Island South 20樓
泰昇集團控股有限公司
列位董事 台照

代表
威格斯資產評估顧問有限公司

董事總經理

何繼光

註冊專業測量師

MRICS MHKIS MSc (e-com)

中國房地產估價師

謹啟

二零一三年十一月二十五日

附註：特許測量師何繼光先生擁有MRICS MHKIS MSc (e-com)資格，並於香港物業估值方面擁有逾二十五年經驗，以及於中國、澳門、台灣及亞太區物業估值方面擁有逾二十二年經驗。

估值證書

貴集團於中國持有的發展中及用於銷售(租賃)的物業權益。

物業	概況及年期	佔用詳情	假設整個物業的業權證書已取得及整個物業(包括已售出但尚未交付予買家的單位)的註冊擁有人均為泰昇天津，											
			於二零一三年八月三十一日現況下的市值	於二零一三年八月三十一日的市值										
位於中國天津河西區瓊州道與台兒庄路交口之泰悅豪庭(獨立住宅地產)之未售部分	<p>該發展項目建於河西區瓊州道與台兒庄路交口處面積約15,160平方米的地盤上。該地盤位於海河之畔，享有海河全景。</p> <p>該發展項目計劃發展成由六幢26至28層住宅大廈組成的獨立住宅地產。於完成時的建議發展項目樓面面積將概約如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>樓面面積</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>住宅</td> <td>73,138.7平方米</td> </tr> <tr> <td>商業</td> <td>1,845.59平方米</td> </tr> <tr> <td>附屬會所</td> <td>2,099.89平方米</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>77,084.18平方米</td> </tr> </tbody> </table> <p>物業包括樓面面積約48,026.69平方米的302個住宅單位、樓面面積約1,845.59平方米的商舖、一間樓面面積約2,099.89平方米的會所及295個地下泊車位。</p> <p>整個發展項目已於二零一二年中完成，1號、2號及6號樓已裝修，3號、5號及7號樓未裝修。</p> <p>物業獲授的土地使用權年期為70年，於二零七四年四月三十日到期，作住宅用途。</p>	用途	樓面面積	住宅	73,138.7平方米	商業	1,845.59平方米	附屬會所	2,099.89平方米	總計	77,084.18平方米	<p>整個發展項目已於二零一二年中完成，1號、2號及6號樓已裝修，3號、5號及7號樓未裝修。</p> <p>7號樓的裝修工程計劃於二零一三年十一月底完成，而3號及5號樓的裝修工程計劃於二零一三年底前開始並於二零一四年第三季度完成。</p> <p>部分住宅單位已交吉及被佔用。</p>	<p>人民幣 651,400,000元</p> <p>(請參閱下文附註14、15及16)</p>	<p>人民幣 1,187,900,000元</p> <p>(請參閱下文附註14、15及16)</p>
用途	樓面面積													
住宅	73,138.7平方米													
商業	1,845.59平方米													
附屬會所	2,099.89平方米													
總計	77,084.18平方米													

附註：

1. 天津泰昇房地產開發有限公司擁有土地使用權。二零零五年，該公司更名為泰昇房地產開發(天津)有限公司。於本估值中，該公司指「泰昇天津」。泰昇天津為興懋有限公司的全資附屬公司，而本公司擁有興懋有限公司80%的權益。
2. 根據天津市規劃和國土資源局(以下簡稱「出讓人」)與泰昇天津於二零零四年三月三十日訂立的國有土地使用權出讓合同連同其土地使用條件(以下統稱「合同」)，出讓人同意將總地盤面積約15,160平方米的物業土地使用權出讓予泰昇天津，自發出國有土地使用權證之日起計為期70年，作住宅用途，土地出讓金總額為人民幣158,876,800元，其中土地出讓費為人民幣8,148,500元。合同載有(其中包括)以下主要條件：
 - (a) 准許土地用途 : 住宅用途
 - (b) 容積率 : 不超過5
 - (c) 地盤覆蓋率 : 不超過30%
 - (d) 綠化面積比率 : 不少於35%
 - (e) 進口及出口 : 沿瓊州道
 - (f) 出售條文 : 泰昇天津須遵從合同所載條件開發土地，且僅當項目投資超過總投資額(不包括土地出讓費)25%時，方可按土地使用權的剩餘年期轉讓或租賃部分或全部土地使用權。然而，土地使用權可用作抵押，前提是抵押貸款必須用於支付合同所述建設期間的建設成本。
3. 根據天津市人民政府發出的日期為二零零六年七月六日的國有土地使用權證(文件編號：西單國用(2006)第087號)，總地盤面積約15,160平方米及地段編號為0606-(05)-001-01的物業歸屬於泰昇天津，於二零七四年四月三十日到期，作住宅用途。該國有土地使用權證的有效期直至二零一二年三月二十六日，並須於竣工時經驗收後續期。然而，根據下文附註21(ix)所述的法律意見，土地使用權仍然有效且未售單位部分的土地使用權仍歸泰昇天津所有。
4. 根據泰昇天津獲頒發的日期為二零零六年六月十九日的建設用地規劃許可證(文件編號為2004津地證字0131號)，位於瓊州道與台兒莊路交口處用於建設名為劉庄四期的發展項目的總地盤面積約為15,160平方米。
5. 根據天津市城鄉規劃局以泰昇天津為受益人發出的日期為二零零五年八月二十七日的建設工程規劃許可證，位於瓊州道與解放南路交口處名為劉庄四期的發展項目總發展規模為75,800平方米。
6. 根據天津市河西區建設管理委員會以泰昇天津為受益人發出的日期為二零零六年五月十一日的建築工程施工許可證，位於瓊州道與台兒莊路交口處名為劉庄四期的發展項目獲准開始施工，建設規模約88,048平方米。
7. 根據天津市規劃局發出的日期為二零零六年六月二十九日的天津市標準地名證書(文件編號1444號)，物業的標準名稱為泰悅豪庭。

8. 根據天津市河西區建設管理委員會於二零一二年九月二十六日發出的七份建設工程竣工驗收備案書，物業1號、2號、3號、5號、6號及7號樓及地下停車場的建設工程(包括以下樓面面積)已完成：

樓宇名稱	文件編號	樓面面積 (平方米)
1號樓	(河西)備字2012第010號	12,525.05
2號樓	(河西)備字2012第011號	12,618.78
3號樓	(河西)備字2012第012號	12,570.48
5號樓	(河西)備字2012第013號	12,426
6號樓	(河西)備字2012第014號	13,963.35
7號樓	(河西)備字2012第015號	15,282.16
小計		79,385.82
地下停車場	(河西)備字2012第016號	10,656.59
小計		10,656.59
總計		90,042.41

9. 根據天津市國土資源和房屋管理局(「國土局」)於二零一零年十一月二十五日發出的天津商品房預售許可證(文件編號為津國土房售許字(2010)第669-001號)，預售物業1號樓(包括總樓面面積約12,151.75平方米的住宅單位)獲得批准。

10. 根據國土局於二零一零年十一月二十五日發出的天津商品房預售許可證(文件編號為津國土房售許字(2010)第669-002號)，預售物業6號及7號樓(包括總樓面面積約28,352.31平方米的住宅及商業單位)獲得批准。

11. 根據國土局於二零一一年八月一日發出的天津商品房預售許可證(文件編號為津國土房售許字(2011)第475-001號)，預售物業2號樓(包括總樓面面積約12,183.08平方米的住宅單位)獲得批准。

12. 在估值過程中，吾等僅對未售部分及尚未交付予個人買家的已售部分進行估值，包括下列各項：

- (a) 總樓面面積約48,026.69平方米的302個住宅單位；
- (b) 總樓面面積約1,845.59平方米的商業單位；
- (c) 總樓面面積約2,099.89平方米的會所；及
- (d) 有295個泊車位的地下停車場。

吾等於估值時並無計入已售並交付予個人買家的住宅單位的市價。

13. 於估值日，尚未交付個人買家的已售單位(包括48個住宅單位，總樓面面積為6,752.15平方米)的市值為人民幣154,300,000元。

14. 1號、2號、6號及7號樓樓面面積約24,534.06平方米的若干住宅單位、樓面面積約1,281.57平方米的若干商業單位及295個泊車位的房屋所有權證歸屬於泰昇天津，於估值日之市值為人民幣651,400,000元。
15. 整個3號及5號樓的房屋所有權證尚未取得，因此於估值日不可於公開市場合法轉讓、租賃及抵押，且吾等並無賦予其任何商業價值。作為參考，吾等假設於估值日已就整個3號及5號樓取得房屋所有權證，且可合法轉讓、租賃及抵押，則3號及5號樓樓面面積約564.02平方米的商業部分之市值為人民幣17,000,000元；3號及5號樓樓面面積約21,739.62平方米的住宅部分之市值為人民幣429,100,000元；及位於3號及5號樓樓面面積約2,099.89平方米之會所之市值為人民幣52,000,000元。
16. 就1號、2號、6號及7號樓已售但尚未交付個人買家之若干單位而言，其預售合同已向政府登記，而政府的政策是不就該等單位向泰昇天津發出房屋所有權證，故吾等並無賦予該等單位任何商業價值。由於7號樓有兩個單位已預售但尚未交付予個人買家，而吾等無法確定房屋所有權證所述之註冊擁有人為泰昇天津，因此吾等並無賦予該等單位任何商業價值。作為參考，假設上述1號、2號、6號及7號樓樓面面積約1,753.01平方米之已售但尚未交付予個人買家之單位於估值日歸屬於泰昇天津，則市值為人民幣38,400,000元。
17. 根據發展建議及所提供的資料，於估值日發展物業的估計總建設成本(不包括土地成本)為人民幣923,449,954元，而於估值日完成發展項目將予支出的尚未支出建設成本約為人民幣98,667,757元。在估值過程中，吾等已計及上述建設成本。
18. 根據日後容許銷售之總樓面面積計算，建議發展項目於完成時之資本價值約為人民幣1,317,880,373元。
19. 貴公司表示，物業並無受任何按揭所規限。
20. 吾等採用以下假設進行估值：
 - (i) 物業可按土地使用權的剩餘年期於市場上向任何第三方自由轉讓，毋須向政府部門繳付額外土地出讓金或其他重大費用；
 - (ii) 將在並無繁複條件或不當延誤下自相關政府機關獲得發展物業的所有同意、批文及許可證；
 - (iii) 建議發展項目符合土地出讓文件及國有土地使用權證訂明的發展條件及契諾；及
 - (iv) 標的物業的土地出讓金及其他附屬公用服務成本已悉數支付，且毋須就該項目支付任何安置及附屬公用設施成本。
21. 中國法律意見說明(其中包括)如下：
 - (i) 不計已售單位，泰悅豪庭由泰昇天津合法擁有，並無附帶任何押記和產權負擔。

- (ii) 已售但尚未合法轉讓之單位由泰昇天津合法擁有，但附帶押記和產權負擔，原因是該等單位的銷售合同由天津市國土資源和房屋管理局登記。
 - (iii) 泰昇天津應有權出售及抵押未售單位。
 - (iv) 會所由泰昇天津合法擁有，且泰昇天津可合法利用會所產生收益。
 - (v) 停車場由泰昇天津合法擁有，且泰昇天津有權租賃停車場最高達20年。
 - (vi) 商業部分由泰昇天津合法擁有。
 - (vii) 泰昇天津的土地出讓金已全數結清。
 - (viii) 取得會所／商業單位店舖及3號及5號樓住宅單位的房地產權證及商品房銷售許可證並無法律障礙。
 - (ix) 天津市國土資源和房屋管理局規定，國有土地使用證於簽發建設工程竣工驗收備案書後將不再續期。由於國有土地使用證的有效日期為至二零一二年三月二十六日，而土地使用權的屆滿日期為二零七四年四月三十日，因此國有土地使用證屬無效且不可續期，但土地使權仍有效，未售單位部分的土地使用權仍由泰昇天津擁有。
22. 估值師 Jim Wang 先生已於二零一三年七月五日視察物業。

以下為獨立業務估值師信協遠東有限公司編製的泰昇地基(香港)及泰昇建築工程的業務估值報告全文，以供載入本通函。

Censere

估值－協助－獻策

參考編號：T00029-1-r1

敬啟者：

關於：泰昇地基(香港)有限公司40%股權的估值

我們已按照閣下的指示進行調查及分析，以釐定泰昇地基(香港)有限公司(以下簡稱「泰昇地基」或「該公司」)的40%股權。我們確認我們已作出相關查詢並取得我們認為必需的其他資料，以向閣下提供我們就有關股權於二零一三年八月三十一日(以下簡稱「估值日」)的市值作出的意見。

本報告概述我們擬定意見及結論時所考慮的因素及所用的方法及假設。任何意見均受當中所載的假設及限制條件規限。

1. 估值用途

本報告僅為泰昇集團控股有限公司(以下簡稱「泰昇控股」或「賣方」)而編製。泰昇控股為一家在香港聯交所主板上市的公司(股份代號：687.HK)。泰昇控股擁有泰昇地基(香港)有限公司(以下簡稱「該公司」)100%股權。二零一三年八月十九日，祥澤有限公司(馮潮澤先生全資擁有的公司，以下簡稱「祥澤」)同意購買而賣方同意出售該公司40%股權(包括股本及股東貸款)。我們，即信協遠東有限公司(以下簡稱「信協」)，已獲委任對該公司40%股權進行估值。

由於出售事項構成一項主要及關連交易，信協告知本報告僅可作該公司的公開文件用途並可供載入泰昇控股的通函，惟未經我們事先書面同意不得作其他用途。

信協概不就閣下或任何第三方因未經授權以任何形式傳閱、刊發或轉載本報告及／或因作與本報告所載用途相悖之用而產生的任何損失承擔任何責任或義務。

2. 工作範圍

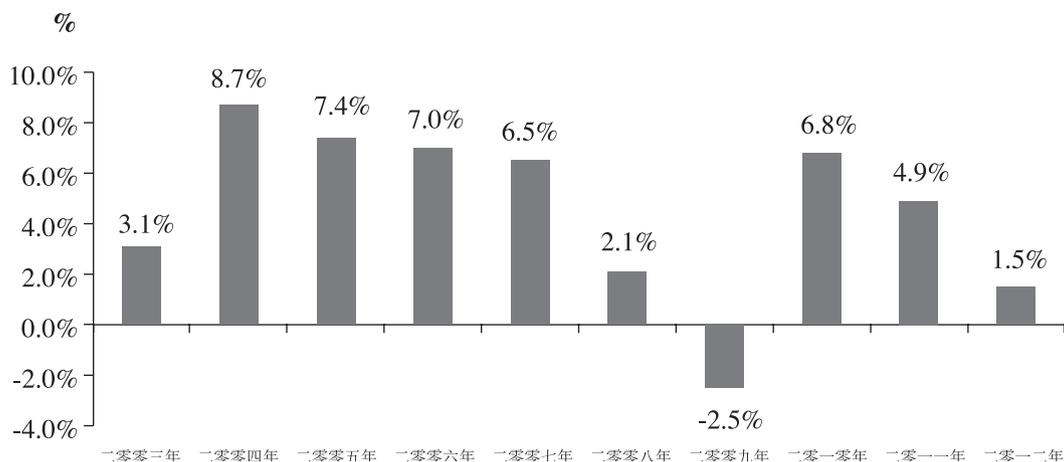
信協已進行獨立估值，以釐定該公司40%股權於二零一三年八月三十一日的市值。為編製本報告，我們與該公司及祥澤的管理層及／或其代表(統稱「管理層」)就該公司的發展、經營及其他相關資料進行討論。我們所作估值部分基於管理層向我們提供的資料。我們並無核實亦無確認提供予我們的所有資料，並假設所有該等資料準確且無重大錯誤或遺漏。

3. 經濟及行業概覽

3.1 香港近期經濟表現

過去十年，香港本地生產總值(GDP)均為正增長，惟其中一年除外。受全球金融危機影響，二零零九年成為本地生產總值錄得負增長的唯一年度。總體而言，自二零零四年以來本地生產總值增長率呈下降趨勢，二零一二年增長率僅為1.5%。進入二零一三年，香港經濟表現略有好轉，二零一三年第一及第二季度本地生產總值的同比增長率分別為4.13%及4.0%。

圖1：二零零三年至二零一二年香港本地生產總值增長



資料來源：香港政府統計處

儘管建造工程並非香港本地生產總值的主要增長點，然而其所佔百分比連續四年錄得增長，由二零零七年的2.5%增至二零一一年的3.4%。二零零七年及二零一一年的名義價值分別為40,154百萬港元及65,484百萬港元，複合年增長率(CAGR)為13.01%。

圖2：二零零七年至二零一一年按選定經濟活動劃分的本地生產總值(GDP)－所佔百分比

經濟活動	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
建造	2.5%	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%
地產	4.5%	5.2%	5.5%	5.1%	5.6%
進出口貿易	20.2%	20.8%	19.6%	19.7%	21.1%
批發及零售貿易	3.4%	3.8%	3.8%	4.1%	4.8%
運輸及倉儲	7.1%	5.8%	5.9%	7.6%	6.0%
金融與保險	20.1%	17.1%	16.2%	16.4%	16.1%

資料來源：香港政府統計處

3.2 香港建造業概覽：

如香港貿易發展局所述，香港建造業的主要特點為：

- 1) 大型本地承建商為數不多；
- 2) 分判程度高；
- 3) 市場上有不少海外承建商；及
- 4) 大量公司身兼發展商和承建商。

總體而言，香港的建造公司大多數規模較小，其中小型公司大部分是大公司的承包商，而後者大多是總承建商。多家規模龐大的建造公司均有能力承建技術複雜、財力要求高的工程。

根據政府統計處的最新統計數字，二零一一年，建造業共有23,417家公司。該等公司按其承建工程分為五個主要類別，包括：

- 樓宇建造；
- 土木工程；

- 清拆及地盤預備工程；
- 建築物設備安裝及保養工程；及
- 樓房裝飾及其他專業建造工程。

二零一一年，該等公司中的22,638家公司(佔96.7%)的完成工程價值低於20百萬港元，778家公司(約佔3.3%)的完成工程價值高於20百萬港元。此外，僅有203家公司的完成工程總值達到或高於100百萬港元。儘管如此，該等203家公司的僱用人數約佔建造業人力資源的四分之一。該等203家公司不僅僱用較多工人，而且創造出遠高於其他公司的盈餘。二零一一年，全部23,417家公司創造的盈餘總額為16,714百萬港元，而其中約40%盈餘乃為該等203家公司所創造。該等203家公司平均每家創造約32百萬港元的盈餘。

圖3：二零一一年按完成工程總值劃分的建造業所有機構單位的主要統計數字

完成工程總值 (千港元)	機構單位 數目	就業人數	每家		
			機構單位 平均人數	盈餘總額 (千港元)	每家機構 單位盈餘 (千港元)
< 5,000	18,723	59,989	3.2	3,510,441	187.5
5,000 - 9,999	2,126	11,056	5.2	852,473	401.0
10,000 - 19,999	1,789	22,684	12.7	2,288,740	1,279.3
20,000 - 49,999	294	13,412	45.6	1,974,688	6,716.6
50,000 - 99,999	281	19,395	69	1,520,345	5,410.5
100,000 +	203	43,809	215.8	6,567,665	32,353.0
總計	23,417	170,345	—	16,714,352	—

資料來源：《2011年屋宇建築、建造及地產業的業務表現及營運特色的主要統計數字》，香港政府統計處

根據建造業議會(CIC)的資料，香港總建造工程量在過去十年維持穩定。公營界別包括以下四個工程類別：土木工程(涵蓋各政府工務部門的所有基本土木工程項目及主要基建工程)；建造工程(涵蓋所有由政府撥款的基本工程項目)；維修保養改建和加建工程作業(RMAA)；及機電工程(E&M)。建造工程支出由二零零三/零四年的684億港元逐步減至二零零八/零九年的398億港元，隨後三年增長相對較快，達到二零一一/一二年的698億港元。上述四個工程類別中，土木工程的工程量佔比最高。此外，土木工程及建造工程的總工程量始終較總公營工程量高50%。

私營界別包括：建造工程(主要涵蓋所有私營建造工程，包括商業及住宅樓宇、購物中心、工廠大廈及酒店發展項目)；維修保養改建和加建工程作業；及機電工程。私營界別的建造工程支出與公營界別工程支出形成互補。於二零零五／零六年至二零零八／零九年期間，私營界別的建造工程支出遠高於公營界別，每年工程量超過700億港元。按建造工程的類別劃分，私營界別的建造工程支出於整個期間的波動幅度約為300億港元。

圖4：二零零三／零四年至二零一二／一三年過往十年的建造工程支出(十億港元)

	二零零三 ／零四年	二零零四 ／零五年	二零零五 ／零六年	二零零六 ／零七年	二零零七 ／零八年	二零零八 ／零九年	二零零九 ／一零年	二零一零 ／一一年	二零一一 ／一二年	二零一二 ／一三年
公營界別：										
土木工程	31.1	28.3	20.4	16.6	14.6	13.4	17.8	27.7	32.2	39.1
建造工程	15.0	12.9	9.5	8.1	9.4	9.9	11.2	13.7	14.7	15.5
維修保養改建和 加建工程作業	11.9	9.7	10	10.1	10.6	11.1	12.9	12.2	12.6	12
機電工程	14.7	11.5	8.7	7.8	8.1	7.9	9.7	13.3	14.6	14.5
小計	72.7	62.4	48.6	42.6	42.7	42.3	51.6	66.9	74.1	81.1
私營界別：										
建造工程	36.7	31.4	28.9	29	33.4	34.6	30.8	30	35.4	42.2
維修保養改建和 加建工程作業	14.1	23.6	33	38.7	36.6	33.9	27.4	27.1	29.2	35.2
機電工程	12.7	13.8	15.5	16.9	17.5	17.1	14.6	14.3	16.1	19.3
小計	63.5	68.8	77.4	84.6	87.5	85.6	72.8	71.4	80.7	96.7
總計	136.2	131.2	126.0	127.2	130.2	127.9	124.4	138.3	154.8	177.8

資料來源：建造業議會

香港建造業參與者以其在建造高層商業及住宅大樓方面的豐富經驗而享譽全球。除服務於本地市場外，香港建造專業人士亦向海外市場提供建造服務，特別是中國大陸的工程。二零零五年至二零一一年，建造服務的輸出及輸入額均呈下降趨勢。二零零五年，香港的建造服務輸出額為2,436百萬港元，而二零一一年的輸出額僅為二零零五年的一半左右。受全球金融危機影響，輸出額於二零零八年及二零零九年大幅減少，減幅分別為41.5%及31.7%。儘管輸出額並無回升至全球金融危機前的水平，二零零九年之後，輸出淨額一直維持在正值水平。此外，二零一零年及二零一一年的輸出淨額分別為710百萬港元及502百萬港元，甚至超過二零零九年之前的水平。於整個二零零五年至二零一一年期間，超過90% (按價值計)的建造服務輸出至亞洲國家。

圖5：二零零五年至二零一一年香港建造服務的輸出及輸入(百萬港元)

	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
輸出額	2,436	2,083	2,699	1,580	1,079	1,123	1,111
份額(%)	—	—	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
同比變動(%)	-17.2%	-14.5%	29.6%	-41.5%	-31.7%	4.1%	-1.1%
輸入額	2,122	1,872	2,303	1,283	923	413	609
份額(%)	—	—	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
同比變動(%)	-21.3%	-11.8%	23.0%	-44.3%	-28.1%	-55.3%	47.5%
輸出淨額	314	211	396	297	156	710	502

資料來源：《香港服務貿易統計》，香港政府統計處

3.3 香港地基業概覽

根據新利控股有限公司的招股章程，建築項目一般由以下工程組成：地盤平整及清理、打樁及相關地基工程、建造上蓋及土木工程建設。由於人口高度密集及土地資源稀缺，香港樓宇及基礎設施建造項目主要均為需要大量打樁及地基工程的多層建築群。在香港，倘承建商擬承接私人項目的地基工程，承建商必須向香港屋宇署註冊為註冊專門承建商(基礎工程類別分冊)。就公共項目的打樁工程而言，承建商必須為發展局「土地打樁」類別下的「認可公共工程物料供應商及專門承建商」。

於二零一三年九月二十七日，包括泰昇地基在內有130名承建商向香港屋宇署註冊為「註冊專門承建商(基礎工程類別分冊)」。包括泰昇地基在內有41名認可公共工程土地打樁專門承建商，而41名公共工程「土地打樁」認可專門承建商中，泰昇地基屬提供工程範圍較廣的承建商之一。再者，泰昇地基提供的若干工程僅有少數幾家其他專門承建商執行。例如，包括泰昇地基在內僅有四名承建商進行鋼樁工程施工。

圖6：按類型劃分的經屋宇署註冊的承建商數目

註冊類別	註冊 承建商數目
一般建築承建商	652
註冊專門承建商(拆卸工程分冊)	102
註冊專門承建商(基礎工程分冊)	130
註冊專門承建商(現場土地勘測工程分冊)	41
註冊專門承建商(地盤平整工程分冊)	169

資料來源：屋宇署(截至二零一三年十一月八日)

圖7：按類別劃分的認可公共工程承建商及專門承建商數目

工程類別	認可承建商 或專門承建商 數目
建築	149
地盤平整	80
土地打樁	41

資料來源：發展局(截至二零一三年十一月三日)

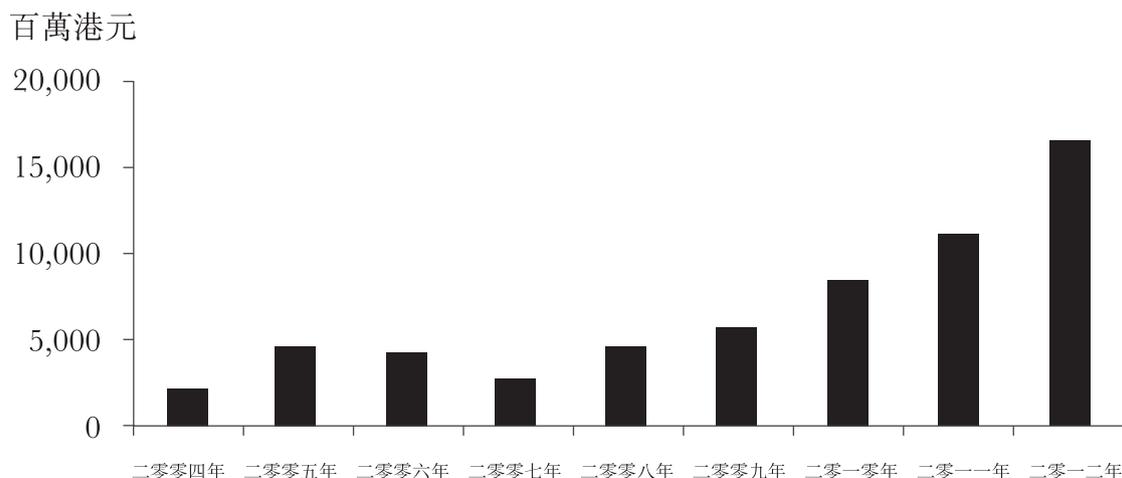
圖8：泰昇與其他認可承建商就有關公共項目「土地打樁」工程的工程類別比較

工程類別	提供相同類別 工程的其他 承建商
人工挖掘沉箱	15
大口徑鑽孔樁(擴底)	14
微型樁	23
預製預應力管樁(PPTP)	12
套入岩石鋼樁	25
鋼板工字樁	23
鋼樁	4

資料來源：發展局(截至二零一三年十一月三日)

根據統計處的統計數據，由主要承建商於建築地盤進行的打樁及地基相關工程總值為數4,121百萬港元，佔主要承建商於建築地盤進行的建築工程合共總值(27,920百萬港元)的14.5%。該統計數據亦顯示自二零零七年以來，主要承建商進行的打樁及地基工程總值一直穩步增長。二零零七年至二零一二年，年度總值由2,880百萬港元增至16,822百萬港元，複合年增長率為42.3%。於二零一三年第一季度，增長率(8.4%)較二零一二年同期者(35.4%)大幅下降。

圖9：二零零四年至二零一二年主要承建商於建築地盤所完成的建造工程
(打樁及地基工程)總值



資料來源：統計處建造工程完成量按季統計調查報告

圖10：二零一二年第一季度至二零一三年第一季度主要承建商於建築地盤所完成的建造工程(打樁及地基工程)總值(百萬港元)

	二零一二年 第一季度	二零一二年 第二季度	二零一二年 第三季度	二零一二年 第四季度	二零一三年 第一季度
所有建築工程總計	24,377	24,283	24,618	30,743	27,920
同比變動	40.0%	37.0%	23.1%	38.4%	14.5%
打樁及相關地基 工程	3,801	3,447	4,377	5,197	4,121
同比變動	35.4%	22.1%	46.0%	92.4%	8.4%
分佔總額	15.6%	14.2%	17.8%	16.9%	14.8%

資料來源：統計處建造工程完成量按季統計調查報告

3.4 香港建造工程支出預測

建造業議會推算私營界別在未來五年將每年支出約750億港元至900億港元之間，其中建造工程的工程量預測將超過300億港元，惟二零一七／一八年的預測較低，為240億港元。公營界別的本地建築活動估計將由逐步開展的大型基建項目及公共房屋所推動。預測未來五年的年度建造工程量將由600億港元增至900億港元。開支的最大部分將用於土木工程，而建造工程的開支將每年超過120億港元。長期(二零一八／一九年至二零二二／二三年)而言，預期年度建造工程量將進一步上升到每年1,300億港元至1,700億港元之間。於該五年間，建造工程將為開支最大的領域，而土木工程的開支將會下降。

圖 11：二零一三／一四年至二零一七／一八年中中期建造工程支出預測(十億港元)

(二零一三年 九月價格)	二零一三/ 一四年		二零一四/ 一五年		二零一五/ 一六年		二零一六/ 一七年		二零一七/ 一八年	
	下限	上限								
公營界別：										
土木工程	38	47	38	48	38	52	41	54	36	49
建造工程	11	15	11	15	15	20	15	20	15	20
維修保養改建和 加建工程作業	9	13	9	13	10	13	9	12	8	11
機電工程	12	15	12	14	12	15	10	14	11	15
小計	70	90	70	90	75	100	75	100	70	95
私營界別：										
建造工程	40	43	39	42	37	40	35	38	35	37
維修保養改建和 加建工程作業	32	37	33	38	31	36	33	34	34	35
機電工程	18	20	18	20	17	19	17	18	16	18
小計	90	100	90	100	85	95	85	90	85	90
總計	160	190	160	190	160	195	160	190	155	185

資料來源：建造業議會

圖 12：二零一八／一九年至二零二二／二三年公營界別長期建造工程支出預測(十億港元)

(二零一三年 九月價格)	二零一八/ 一九年		二零一九/ 二零年		二零二零/ 二一年		二零二一/ 二二年		二零二二/ 二三年	
	下限	上限								
公營界別：										
土木工程	36	49	37	50	39	52	32	45	25	37
建造工程	51	61	52	62	52	64	51	66	51	67
維修保養改建和 加建工程作業	40	46	43	48	42	50	42	52	45	54
機電工程	28	34	28	35	27	34	25	32	24	32
總計	155	190	160	195	160	200	150	195	145	190

資料來源：建造業議會

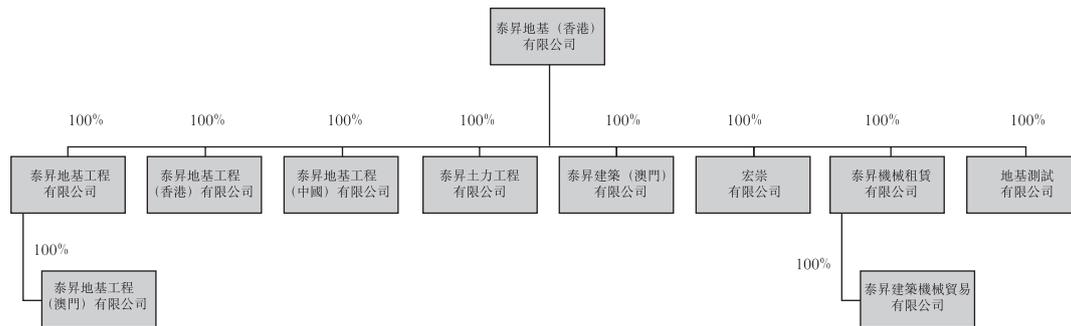
4. 泰昇地基的業務

泰昇地基為一間於香港註冊成立的有限公司。賣方擁有泰昇地基的100%股權。該公司在香港主要從事奠基業務，並旨在為公營及私營界別提供最優質的地基打樁服務。

5. 估值基準

此次估值乃根據市值進行。市值定義為「經適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日就資產達成公平交易的估計金額」。

交易前該公司的架構載列如下：



6. 估值方法

於評估一間公司權益的市值時，通常有三種公認方法，即成本法、市場法及收入法。以上方法均可於一種或以上情況下使用。於釐定應使用何種方法時，我們通常應用對類似情況下公司估值的最普遍慣例。

成本法乃基於替代經濟原則。其基本假設為，投資者就一項資產或業務或業務權益支付的金額不會超過以購買或建造方式取得具有同等實用性資產的成本或投資者預期投資將產生的經濟回報。企業的價值相當於其資產市值減去負債市值。

市場法運用直接對比其他企業及其權益證券，以估計私募發行證券普通股的市值。市場法基於涉及類似企業實際市場交易的市值計量。根據此方法，權益證券或資產的估值乃基於無關連人士對標的企業可比較權益證券所作投資，或基於可比較企業的可比較證券的交易。

收入法乃假設價值由預期未來收入及現金流量計得。收入法模擬在並無可觀察市場交易的情況下，市場參與者如何作出證券買賣決策。收入法尋求將未來經濟利益轉換為現值。收入法與市場法的不同之處在於，市場法基於市場價格及假設，而收入法則基於實體特定假設。

為得出該公司權益的市值，我們已考慮以上方法。我們認為，市場法對該公司的估值而言更為恰當。由於收入法須作出大量判斷以達致詳盡的現金流量預測並須以恰當的風險調整貼現率估計終值，故此處並無採納收入法。有關衍生現值金額可能對多項輸入數據的小幅變動敏感。成本法並不直接納入與標的資產、業務或業務權益所貢獻經濟利益有關的資料。

為釐定該公司的市值，該公司的實際盈利中已應用可比較上市公司（「可比較上市公司」）的平均市盈率。由於代價：a) 該公司的盈利表現／純利大幅波動（如下表所示）；b) 若干時段內歷史數據的相關性及適當的平衡；及(c) 考慮到該公司業務的經濟活動（因該公司與其客戶訂立期限各不相同的業務合約，其複雜性及盈利能力程度不一），估值日前最近三個財政年度的平均溢利被視作該公司的正常化盈利，以作估價之用。此外，倘盈利週期過短（例如，一個單一年度），則盈利波動將影響估值。因此，在此情況下，單一年度並不反映正常化盈利。另外，倘盈利週期過長，則收入數據失去相關性，未必準確反映公司正常化盈利。

(千港元)	二零一一年 財政年度	二零一二年 財政年度	二零一三年 財政年度
純利	103,480	160,686	27,403
純利增長率	79%	55%	-83%

此乃處理波動及不穩定盈利的行業慣例（透過時間平均正常化數據）。這反映業務的平均長期盈利能力。多項市場比率中，我們認為市盈率（「市盈率」）對釐定該公司的價值而言屬最為恰當。

我們使用市盈率方法進行股權估值時已考慮債務的影響。市盈率估值乃以可資比較公司的盈利倍數為基準，而有關純利已計及利息開支的影響。由於可資比較公司通常具有一些債務及產生一些利息開支，故使用市盈率對具有債務的公司進行估值乃屬可接受做法。因此，由於市盈率方法不會考慮利息開支，此方法不單適用於「零負債」公司，對具有若干債務的公司而言亦屬適合。

該公司多年以來均產生利息開支，並於計算純利時扣除，此對股權估值構成影響。因此，使用市盈率方法時已按對盈利影響的方式計入債務的財務影響。

基於業務性質及主要經營地點，我們的研究已列出以下香港上市公司作為可比較公

司，其主營業務及地理區域與該公司相似。該等公司主要從事提供建築服務，主營地基打樁業務，並於香港上市。我們用作計算可比較公司的具體篩選標準為：

- a. 所有股票在香港聯交所上市；
- b. 所有股票的上市歷史長短合理(即最少兩年)；
- c. 最近的財政年度最少75%的總收益由建設服務產生；及
- d. 公司有活躍的地基打樁業務分部。

我們認為，下述公司符合我們上述的具體篩選標準：

可比較公司	代號	營業地點	上市地點	主要業務活動	根據90日 平均股價 的市值 (百萬港元)
新昌營造集團有限公司	404:HK	香港	香港	新昌營造集團有限公司為一家投資控股公司。該公司與其附屬公司從事樓宇建造、土木工程、機電工程、室內裝飾及特殊項目、房地產開發及投資、建造／項目管理諮詢服務以及房地產及設施管理服務。	1,235
保華集團有限公司	498:HK	香港	香港	保華集團有限公司為一家投資控股公司，專注於與港口及基礎設施開發有關的土地及房地產開發及投資，亦從事港口及基礎設施開發及投資，並在中國長江流域經營港口及物流設施。	838

可比較公司	代號	營業地點	上市地點	主要業務活動	根據90日 平均股價 的市值 (百萬港元)
建聯集團 有限公司	385:HK	香港	香港	建聯集團有限公司為一家投資控股公司。該公司透過其附屬公司經營五個領域的業務：塑膠及化工產品、樓宇相關的承建服務、地基打樁及地基勘測工程、樓宇建築工程以及其他。	267
利基控股 有限公司	240:HK	香港	香港	利基控股有限公司為一家總部位於香港的投資控股公司，與其附屬公司從事土木工程，涵蓋香港、中華人民共和國及中東地區，主要活動包括樓宇、地基、一般土木工程、海事工程、鐵路及相關工程、鋼結構工程及隧道。	175

資料來源：彭博及 Financial Times

股價收益比率(市盈率)乃按股票股價除以其每股盈利計算得出，是衡量就股份支付的價格與公司年度每股收益或溢利淨額的指標。市盈率是一項用於估值的財務比率：市盈率越高，表示投資者就每單位淨收益所支付的款項越多，與市盈率較低的股票相比，市盈率較高的股票較昂貴。

股價乃根據可比較公司於估值日期或之前90天的平均股價計算得出。90天平均用於消除估值日期前可比較公司的股份短期波幅。該方法乃符合共同市場基礎，且為全理的業內公認慣例。倘採用單日股價，股價的波動可能會影響估值，而較長的股價平均期間則失去相關性。我們按較短期間(即30日、60及90日進行分析，發現與業務估值有關的結果非常相似(+/-1.5%的變化)，且並不重大。

盈利乃根據可比較公司截至估值日期的三年平均每股盈利計算得出。此乃計算公司盈利(如3年平均純利)所用的相同方法，從而確保我們的計算方法一致並在對等基礎上進行。

根據截至估值日期摘自彭博及 Capital IQ 的資料，該等公司的市盈率如下：

可比較公司	市盈率
新昌營造集團有限公司	4.93
保華集團有限公司	3.23
建聯集團有限公司	8.42
利基控股有限公司	7.05
平均值	5.91

對該公司進行估值時，採用平均市盈率 5.91 倍作為基準市盈率。

根據國際企業評估詞彙大全，流動性指在並無僅因存在出售必要而重大減價的情況下，抵押品或商品於有需要時以具有代表性的現行價格達成交易的相對方便程度及速度。在對私有公司的股權進行估值時，投資者會因額外成本及清盤風險而要求對價格作出折讓。美國證券交易委員會之受限制股份規則要求投資者於若干時期內持有有關股份，與相同公司自由買賣股份相關已發行的受限制股份價格之間的差額被視為非公開買賣股份流動性折讓的代表。因而發現比較受限制股份於限制前後缺乏流動性折讓。根據九個美國基準市場流通性折讓研究(顯示如下)，我們認為，就本次估值而言，合適的流動性折讓為 33%。

可比較公司	市盈率
證券交易委員會整體平均／機構投資者研究	25.8%
Gelman 研究	33.0%
Trout 研究	33.5%
Moroney 研究	35.6%
Maher 研究	35.4%
Standard Research Consultants 研究	45.0%
Willamette Management Associates 研究	31.2%
Silber 研究	33.8%
Management Planning, Inc. 研究	27.1%
平均值	33.0%

九個研究雖並非詳細無遺，但代表九個最為市場普遍引用的市場流通性折讓研究。該等研究在業內乃眾所周知且具相關性，故我們認為意義重大。我們並無發現有任何類似研究採用香港或中國市場數據。

根據管理層提供的財務資料，該公司截至二零一三年三月三十一日止三年期間的三年平均綜合溢利淨額為 97.2 百萬港元。除非另有說明，否則本估值報告所列全部貨幣金額均為港元。從我們與管理層的討論，我們並無發現公司的業務於過去三年有任何重大變化。

因此，該公司全部股權的估值乃按平均市盈率乘以所得截至二零一三年三月三十一日止三年期間平均溢利淨額計算得出。採用33%的流動性折讓計算，則估值日期的市場價值約為384.6百萬港元。因此，該公司40%股權於估值日期的估值約為153.8百萬港元。

7. 敏感度分析

由於採用市場方法進行股權估值涉及多項假設，故該等輸入參數的數值可能對股權於估值日期的估值產生重大影響。為評估在估值模型中輸入其他輸入值對所得數額的影響程度，我們已進行敏感度分析。

為評估三個主要參數、流動性折讓、市場倍數及盈利的任何變動對我們的最終估值結果的影響，我們已進行敏感度分析。我們的意見乃根據最終業績，並非根據下述敏感度分析，敏感度分析僅作參考。根據上述估值方法及參數，業績顯示如下。

倘盈利概無任何變動，有關於估值日期該公司40%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)		流動性折讓				
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	3.91	86,558	94,151	101,744	109,336	116,929
	4.91	108,717	118,254	127,790	137,327	146,864
	5.91	130,877	142,357	153,837	165,318	176,798
	6.91	153,036	166,460	179,884	193,308	206,733
	7.91	175,195	190,563	205,931	221,299	236,667

當盈利增加5%，於估值日期有關於該公司40%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)		流動性折讓				
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	3.91	90,886	98,858	106,831	114,803	122,776
	4.91	114,153	124,167	134,180	144,193	154,207
	5.91	137,420	149,475	161,529	173,584	185,638
	6.91	160,688	174,783	188,878	202,974	217,069
	7.91	183,955	200,091	216,228	232,364	248,500

當盈利增加10%，於估值日期有關於該公司40%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	3.91	95,214	103,566	111,918	120,270	128,622
	4.91	119,589	130,079	140,570	151,060	161,550
	5.91	143,964	156,593	169,221	181,849	194,478
	6.91	168,339	183,106	197,873	212,639	227,406
	7.91	192,714	209,619	226,524	243,429	260,334

當盈利減少5%，於估值日期有關於該公司40%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	3.91	82,230	89,443	96,656	103,870	111,083
	4.91	103,281	112,341	121,401	130,461	139,520
	5.91	124,333	135,239	146,145	157,052	167,958
	6.91	145,384	158,137	170,890	183,643	196,396
	7.91	166,435	181,035	195,634	210,234	224,834

當盈利減少10%，於估值日期有關於該公司40%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	3.91	77,902	84,736	91,569	98,403	105,236
	4.91	97,846	106,428	115,011	123,594	132,177
	5.91	117,789	128,121	138,454	148,786	159,118
	6.91	137,732	149,814	161,896	173,977	186,059
	7.91	157,675	171,507	185,338	199,169	213,000

根據敏感度分析，該公司40%股權於估值日期的價值範圍介於77.9百萬港元至260.3百萬港元。

8. 關鍵假設

我們於估值過程中作出若干假設，其中關鍵假設列示如下：

- 管理層提供的資料準確反映該公司的財務及經營狀況；
- 該公司的經營不會出現任何不利變動；
- 該公司經營所在的政治及／或經濟狀況不會出現任何可能對估值造成不利影響的重大變動；

- 該公司擁有充足的經營資源維持持續經營；
- 概無會對該公司的價值造成重大影響的其他負債(包括任何或然負債或非經常性合約責任或重大承擔)。我們曾與管理層磋商，詢問彼等是否知悉是否存在對該公司構成重大影響的任何其他負債(如賠償訴訟、彌償保證及擔保)，而管理層則作出否定答案；
- 與估值日期相比，通脹、利率或匯率不會出現任何重大變動；
- 該公司經營所在地的稅基或稅率不會出現任何重大變動；及
- 會取得及在到期後續期該公司經營或計劃經營所在地經營業務所需的所有相關法律及行政批准以及營業證書、執照或許可證。

9. 所審閱資料

編製意見時，我們已接獲並審閱管理層提供的資料，並與其詳細討論該等資料。我們並無發現任何指示會導致我們認為，資料並無準確反映公司業務及／或財政狀況。

於得出結論時，我們在很大程度上倚賴該等資料，其中包括但不限於以下各項：

- 該公司截至二零零九年及二零一三年三月三十一日止年度的綜合財務報表；
- 該公司截至二零一二年八月三十一日及二零一三年八月三十一日止五個月期間的綜合財務報表；
- 該公司的一般及過往公司資料；
- 與該公司管理層討論；
- 來自多個研究來源的行業趨勢研究及概覽；
- 香港經濟整體研究及概覽；及
- 來自彭博及其他來源的可比較公司的業務概覽、財務表現及股價資料。

就本次工作而言，我們既無開展任何屬可行性研究性質的工作，亦毋須針對任何建議交易的可行性發表意見。我們並無對提供予我們的資料進行核實或確認，而是假設所有該等資料均屬準確且並無任何重大錯漏。

截至二零一三年八月三十一日止五個月期間的財務報表並未計入我們的估值，鑑於該公司三年期間的純利大幅波動，我們認為五個月期間太短，因此不能計入我們的估值。

本估值報告所用的部分資料乃於吾等出席與管理層的會議後由管理層馮潮澤先生（為是次交易的對手）提供。泰昇集團控股有限公司的公司秘書亦為出席者。信協有多個機會於我們實地視察泰昇經營的地基及建築地盤與管理層（彼等獨立於馮潮澤先生）對話。

10. 限制條件

我們根據並遵照委聘標準條件（內容已於之前提供）開展全部工作。我們在此概述相關程度較高的幾點，以供參考：

- 在任何情況下，我們對並非我方就本函件（或其任何修訂或補充文件）所載委聘的相關或所涉服務的違約或疏忽行為所直接導致的損失或虧損或因此發生的任何性質的任何虧損或溢利損失概不負責，且在任何情況下，信協、其關聯公司、合夥人、董事及僱員的責任（無論是合約所訂明者、因疏忽或其他原因所致者）在任何情況下均不得超出我方被指構成違約或疏忽行為所涉及的工作的具體付費數額；
- 我們的工作在很大程度上乃根據管理層或其代表所提供的資料進行。我們概不對管理層或管理層所指派代表所提供任何資料的準確性或完整性承擔責任及發表任何聲明；
- 在任何情況下，信協、其關聯公司、合夥人、董事及僱員對董事、僱員或管理層代理人的欺詐行為或遺漏或任何失實陳述或任何失責行為以任何形式所引致或與之相關的任何虧損、損失、費用或開支概不負責；
- 在不減損上述條文效力的前提下，無論任何第三方有無獲出示我們根據委聘條款所完成的研究成果以及無論我們是否同意向任何第三方出示該等研究成果，我們於任何情況下概不對彼等承擔任何責任，惟我們以書面形式明確同意承擔的責任則除外；

- 除因我們自身疏忽或故意失責外，倘我們自身因管理層就本次委聘所提供的資料屬有誤或失實而面臨其他方索賠或產生法律費用，則我們被提出的任何索賠及我們於辯護過程中產生的必要費用將計入我們可向管理層追索的一部分開支。

11. 價值意見

根據我們的研究及分析，我們認為，將該公司40%股權於估值日期的市場價值列為約153.8百萬港元乃屬公平。

該公司40%股權的價值僅為合理預計權益可能於估值日期出售的指示性數額，而可能與實際交易價格(如有)不同。

我們確認，我們已開展研究、作出相關查詢並自管理層取得被視為與本項目有關的資料。管理層已向我們保證彼等所提供的資料準確反映該公司的財務及經營狀況。我們亦確認，我們並無於作為本次估值對象的資產中擁有任何當前或預期利益，並獨立於所有各方行事。

此致

香港
黃竹坑
香葉道2號
One Island South 20樓
泰昇集團控股有限公司
董事局 台照

代表
信協遠東有限公司
行政總裁
Brett A. Shadbolt
註冊商業估值師(香港)
謹啟

二零一三年十一月二十五日

12. Brett Shadbolt先生的估值經驗

Shadbolt先生為信協遠東有限公司的創辦人兼行政總裁。Shadbolt先生有逾25年企業諮詢，以及財務權益、採礦資產、無形資產及技術廠房和機器的估值經驗，在亞洲及南太平洋的工作經驗豐富。Brett為註冊商業估值師(香港)。

Shadbolt先生曾在亞太區為超微半導體、新加坡航空、Thai Petrochemical Industries、埃克森美孚、中國東方航空、Proton Motors、中國南方航空、馬鞍山鋼鐵及東風汽車等客戶擔當許多主要交易的項目經理及首席估值師。他曾撰寫多篇關於在新興市場進行估值和財務盡職審查的文章，亦經常在同一議題的會議上擔任講者。

資格

香港科技大學／紐約大學斯特恩商學院－環球金融碩士學位

英國蘇格蘭佩斯利大學的業務發展證書

英國蘇格蘭佩斯利大學的管理學文憑

新西蘭梅西大學的商業學文憑(專修機器及設備估值)

香港證券專業學會文憑

專業機構會籍

AusIMM會員－澳洲採礦與冶金學會

香港證券專業學會會員

新西蘭地產學會高級會員

英國皇家特許測量師學會專業會員

新西蘭註冊估值師(機器及設備)

註冊商業估值師(香港)

英國特許仲裁員學會會員

新西蘭管理學會會員

13. 信協的背景

信協遠東有限公司為信協集團一部分，其總部設立於新加坡，在亞太地區就(其中包括)合併和收購在獨立戰略意見、全面技術資產、知識產權及業務估值服務和相關支援服務方面擁有至少11年經驗。

信協集團在亞太地區擁有十二個辦事處。辦事處位於奧克蘭、曼谷、北京、香港、吉隆坡、馬爾代夫、首爾、上海、新加坡、悉尼、台北及東京。信協集團的客戶包括中國光大、華潤、花旗集團及摩根大通。信協集團的服務包括(其中包括)估值及提供公平意見
Brett Shadbolt先生為信協集團的行政總裁。



估值－協助－獻策

參考編號：T00031-1-r1

敬啟者：

關於：泰昇建築工程有限公司49%股權的估值

我們已按照閣下的指示進行調查及分析，以釐定泰昇建築工程有限公司(以下簡稱「泰昇建築工程」或「該公司」)的49%股權。我們確認我們已作出相關查詢並取得我們認為必需的其他資料，以向閣下提供我們就有關股權於二零一三年八月三十一日(以下簡稱「估值日」)的市值作出的意見。

本報告概述我們擬定意見及結論時所考慮的因素及所用的方法及假設。任何意見均受當中所載的假設及限制條件規限。

1. 估值用途

本報告僅為泰昇集團控股有限公司(以下簡稱「泰昇控股」或「賣方」)而編製。泰昇控股為一家在香港聯交所主板上市的公司(股份代號：687.HK)。泰昇控股擁有泰昇建築工程有限公司(以下簡稱「泰昇建築工程」或「該公司」)49%股權(包括股權及股東貸款)。二零一三年八月十九日，馮潮澤先生(以下簡稱「買方」)同意購買而賣方同意出售泰昇建築工程49%股權。我們，即信協遠東有限公司(以下簡稱「信協」)，已獲委任對泰昇建築工程49%股權進行估值。

由於出售事項構成一項須予披露及關連交易，信協告知本報告僅可作泰昇建築工程的公開文件用途並可能載入泰昇控股的通函，惟未經我們事先書面同意不得作其他用途。

信協概不就閣下或任何第三方因未經授權以任何形式傳閱、刊發或轉載本報告及／或因作與本報告所載用途相悖之用而產生的任何損失承擔任何責任或義務。

2. 工作範圍

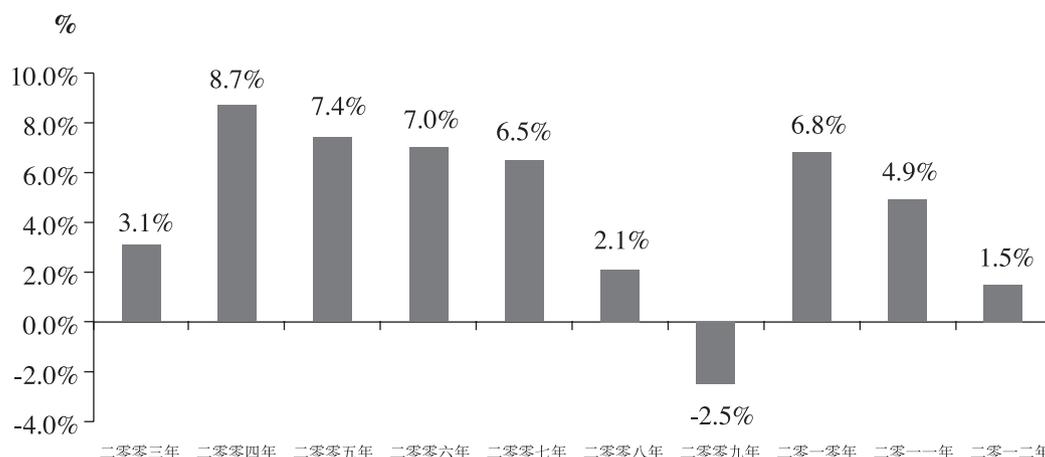
信協已進行獨立估值，以釐定泰昇建築工程49%股權於二零一三年八月三十一日的市值。為編製本報告，我們與該公司及買方的管理層及／或其代表(統稱「管理層」)就該公司的發展、經營及其他相關資料進行討論。我們所作估值部分基於管理層向我們提供的資料。我們並無核實亦無確認提供予我們的所有資料，並假設所有該等資料準確且無重大錯誤或遺漏。

3. 經濟及行業概覽

3.1 香港近期經濟表現

過去十年，香港本地生產總值(GDP)均為正增長，惟其中一年除外。受全球金融危機影響，二零零九年成為本地生產總值錄得負增長的唯一年度。總體而言，自二零零四年以來本地生產總值增長率呈下降趨勢，二零一二年增長率僅為1.5%。進入二零一三年，香港經濟表現略有好轉，二零一三年第一及第二季度本地生產總值的同比增長率分別為4.13%及4.0%。

圖1：二零零三年至二零一二年香港本地生產總值增長



資料來源：香港政府統計處

儘管建造工程並非香港本地生產總值的主要增長點，然而其所佔百分比連續四年錄得增長，由二零零七年的2.5%增至二零一一年年的3.4%。二零零七年及二零一一年年的名義價值分別為40,154百萬港元及65,484百萬港元，複合年增長率(CAGR)為13.01%。

圖2：二零零七年至二零一一年按選定經濟活動劃分的本地生產總值(GDP)一所佔百分比

經濟活動	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
建造	2.5%	3.0%	3.2%	3.3%	3.4%
地產	4.5%	5.2%	5.5%	5.1%	5.6%
進出口貿易	20.2%	20.8%	19.6%	19.7%	21.1%
批發及零售貿易	3.4%	3.8%	3.8%	4.1%	4.8%
運輸及倉儲	7.1%	5.8%	5.9%	7.6%	6.0%
金融與保險	20.1%	17.1%	16.2%	16.4%	16.1%

資料來源：香港政府統計處

3.2 香港建造業概覽：

如香港貿易發展局所述，香港建造業的主要特點為：

- 1) 大型本地承建商為數不多；
- 2) 分判程度高；
- 3) 市場上有不少海外承建商；及

4) 大量公司身兼發展商和承建商。

總體而言，香港的建造公司大多數規模較小，其中小型公司大部分是大公司的承包商，而後者大多是總承建商。多家規模龐大的建造公司均有能力承建技術複雜、財力要求高的工程。

根據政府統計處的最新統計數字，二零一一年，建造業共有23,417家公司。該等公司按其承建工程分為五個主要類別，包括：

- 樓宇建造；
- 土木工程；
- 清拆及地盤預備工程；
- 建築物設備安裝及保養工程；及
- 樓房裝飾及其他專業建造工程。

二零一一年，該等公司中的22,638家公司(佔96.7%)的完成工程價值低於20百萬港元，778家公司(約佔3.3%)的完成工程價值高於20百萬港元。此外，僅有203家公司的完成工程總值達到或高於100百萬港元。儘管如此，該等203家公司的僱用人數約佔建造業人力資源的四分之一。該等203家公司不僅僱用較多工人，而且創造出遠高於其他公司的盈餘。二零一一年，全部23,417家公司創造的盈餘總額為16,714百萬港元，而其中約40%盈餘乃為該等203家公司所創造。該等203家公司平均每家創造約32百萬港元的盈餘。

圖3：二零一一年按完成工程總值劃分的建造業所有機構單位的主要統計數字

完成工程總值 (千港元)	機構單位數目	就業人數	每家		每家機構 單位盈餘 (千港元)
			機構單位 平均人數	盈餘總額 (千港元)	
< 5,000	18,723	59,989	3.2	3,510,441	187.5
5,000 - 9,999	2,126	11,056	5.2	852,473	401.0
10,000 - 19,999	1,789	22,684	12.7	2,288,740	1,279.3
20,000 - 49,999	294	13,412	45.6	1,974,688	6,716.6
50,000 - 99,999	281	19,395	69	1,520,345	5,410.5
100,000 +	203	43,809	215.8	6,567,665	32,353.0
總計	23,417	170,345	—	16,714,352	—

資料來源：《2011年屋宇建築、建造及地產業的業務表現及營運特色的主要統計數字》，香港政府統計處

根據建造業議會(CIC)的資料，香港總建造工程量在過去十年維持穩定。公營界別包括以下四個工程類別：土木工程(涵蓋各政府工務部門的所有基本土木工程項目及主要基建工程)；建造工程(涵蓋所有由政府撥款的基本工程項目)；維修保養改建和加建工程作業(RMAA)；及機電工程(E&M)。建造工程支出由二零零三／零四年的684億港元逐步減至二零零八／零九年的398億港元，隨後三年增長相對較快，達到二零一一／一二年的698億港元。上述四個工程類別中，土木工程的工程量佔比最高。此外，土木工程及建造工程的總工程量始終較總公營工程量高50%。

私營界別包括：建造工程(主要涵蓋所有私營建造工程，包括商業及住宅樓宇、購物中心、工廠大廈及酒店發展項目)；維修保養改建和加建工程作業；及機電工程。私營界別的建造工程量與公營界別工程支出形成互補。於二零零五／零六年至二零零八／零九年期間，私營界別的建造工程量遠高於公營界別，每年工程量超過700億港元。按建造工程的類別劃分，私營界別的建造工程支出於整個期間的波動幅度約為300億港元。

圖4：二零零三／零四年至二零一二／一三年過往十年的建造工程支出(十億港元)

	二零零三 ／零四年	二零零四 ／零五年	二零零五 ／零六年	二零零六 ／零七年	二零零七 ／零八年	二零零八 ／零九年	二零零九 ／一零年	二零一零 ／一一年	二零一一 ／一二年	二零一二 ／一三年
公營界別：										
土木工程	31.1	28.3	20.4	16.6	14.6	13.4	17.8	27.7	32.2	39.1
建造工程	15.0	12.9	9.5	8.1	9.4	9.9	11.2	13.7	14.7	15.5
維修保養改建和 加建工程作業	11.9	9.7	10	10.1	10.6	11.1	12.9	12.2	12.6	12
機電工程	14.7	11.5	8.7	7.8	8.1	7.9	9.7	13.3	14.6	14.5
小計	72.7	62.4	48.6	42.6	42.7	42.3	51.6	66.9	74.1	81.1
私營界別：										
建造工程	36.7	31.4	28.9	29	33.4	34.6	30.8	30	35.4	42.2
維修保養改建和 加建工程作業	14.1	23.6	33	38.7	36.6	33.9	27.4	27.1	29.2	35.2
機電工程	12.7	13.8	15.5	16.9	17.5	17.1	14.6	14.3	16.1	19.3
小計	63.5	68.8	77.4	84.6	87.5	85.6	72.8	71.4	80.7	96.7
總計	136.2	131.2	126.0	127.2	130.2	127.9	124.4	138.3	154.8	177.8

資料來源：建造業議會

香港建造業參與者以其在建造高層商業及住宅大樓方面的豐富經驗而享譽全球。除服務於本地市場外，香港建造專業人士亦向海外市場提供建造服務，特別是中國大陸的工程。二零零五年至二零一一年，建造服務的輸出及輸入額均呈下降趨勢。二零零五年，香港的建造服務輸出額為2,436百萬港元，而二零一一年的輸出額僅為二零零五年的一半左右。受全球金融危機影響，輸出額於二零零八年及二零零九年大幅減少，減幅分別為41.5%及31.7%。儘管輸出額並無回升至全球金融危機前的水平，二零零九年之後，輸出淨額一直維持在正值水平。此外，二零一零年及二零一一年的輸出淨額分別為710百萬港元及502百萬港元，甚至超過二零零九年之前的水平。於整個二零零五年至二零一一年期間，超過90% (按價值計)的建造服務輸出至亞洲國家。

圖5：二零零五年至二零一一年香港建造服務的輸出及輸入(百萬港元)

	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
輸出額	2,436	2,083	2,699	1,580	1,079	1,123	1,111
份額(%)	—	—	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
同比變動(%)	-17.2%	-14.5%	29.6%	-41.5%	-31.7%	4.1%	-1.1%
輸入額	2,122	1,872	2,303	1,283	923	413	609
份額(%)	—	—	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
同比變動(%)	-21.3%	-11.8%	23.0%	-44.3%	-28.1%	-55.3%	47.5%
輸出淨額	314	211	396	297	156	710	502

資料來源：《香港服務貿易統計》，香港政府統計處

3.3 香港建造工程量預測

建造業議會推算私營界別在未來五年將每年支出約750億港元至900億港元之間，其中建造工程的工程量預測將超過300億港元，惟二零一七／一八年的預測較低，為240億港元。公營界別的本地建築活動估計將由逐步開展的大型基建項目及公共房屋所推動。預測未來五年的年度建造工程量將由600億港元增至900億港元。開支的最大部分將用於土木工程，而建造工程的開支將每年超過120億港元。長期(二零一八／一九年至二零二二／二三年)而言，預期年度建造工程量將進一步上升到每年1,300億港元至1,700億港元之間。於該五年間，建造工程將為開支最大的領域，而土木工程的開支將會下降。

圖6：二零一三／一四年至二零一七／一八年中中期建造工程支出預測(十億港元)

(二零一三年 九月價格)	二零一三/ 一四年		二零一四/ 一五年		二零一五/ 一六年		二零一六/ 一七年		二零一七/ 一八年	
	下限	上限								
公營界別：										
土木工程	38	47	38	48	38	52	41	54	36	49
建造工程	11	15	11	15	15	20	15	20	15	20
維修保養改建和 加建工程作業	9	13	9	13	10	13	9	12	8	11
機電工程	12	15	12	14	12	15	10	14	11	15
小計	70	90	70	90	75	100	75	100	70	95
私營界別：										
建造工程	40	43	39	42	37	40	35	38	35	37
維修保養改建和 加建工程作業	32	37	33	38	31	36	33	34	34	35
機電工程	18	20	18	20	17	19	17	18	16	18
小計	90	100	90	100	85	95	85	90	85	90
總計	160	190	160	190	160	195	160	190	155	185

資料來源：建造業議會

圖7：二零一八／一九年至二零二二／二三公營界別長期建造工程支出預測(十億港元)

(二零一三年 九月價格)	二零一八/ 一九年		二零一九/ 二零年		二零二零/ 二一年		二零二一/ 二二年		二零二二/ 二三年	
	下限	上限								
公營界別：										
土木工程	36	49	37	50	39	52	32	45	25	37
建造工程	51	61	52	62	52	64	51	66	51	67
維修保養改建和 加建工程作業	40	46	43	48	42	50	42	52	45	54
機電工程	28	34	28	35	27	34	25	32	24	32
總計	155	190	160	195	160	200	150	195	145	190

資料來源：建造業議會

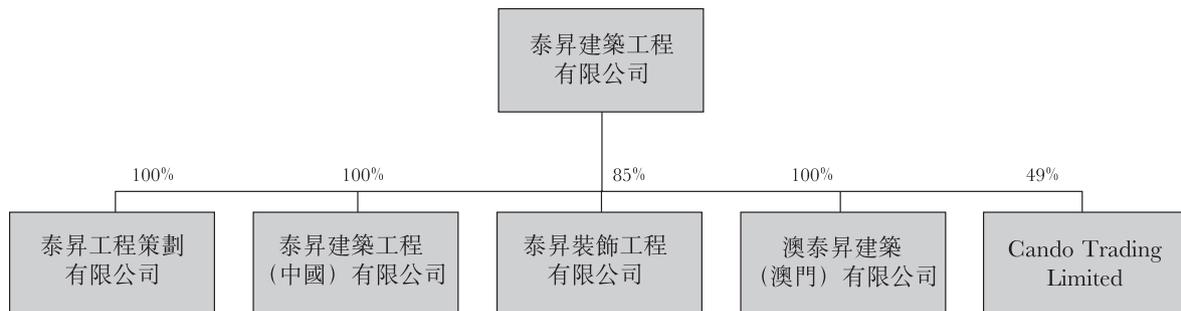
4. 泰昇建築工程的業務

泰昇建築工程為一間於香港註冊成立的有限公司。賣方擁有泰昇建築工程49%的股權。該公司提供範圍廣泛的建築及項目管理服務，包括建築工程、屋宇外牆翻修、翻新及裝修工程。

5. 估值基準

此次估值乃根據市值進行。市值定義為「經適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日就資產達成公平交易的估計金額」。

交易前該公司的架構載列如下：



泰昇建築工程(中國)有限公司為泰昇建築工程的全資附屬公司，於估值日擁有興懋有限公司20%的股權。興懋有限公司為一間投資控股公司，其全資附屬公司泰昇房地產開發(天津)有限公司主要在中國天津從事房地產開發。根據管理層及泰昇集團控股有限公司日期為二零一三年八月十九日的公司公告，興懋有限公司20%的股權將以129.4百萬港元出售，而所有出售所得款項屆時將分派予泰昇建築工程的股東。就此次估值而言，泰昇建築工程所持有興懋有限公司的價值將不包括在泰昇建築工程的權益估值中。

6. 估值方法

於評估一間公司權益的市值時，通常有三種公認方法，即成本法、市場法及收入法。於釐定應使用何種方法時，我們通常應用類似情況下公司估值的最普遍慣例。

成本法乃基於替代經濟原則。其基本假設為，投資者就一項資產或業務或業務權益支付的金額不會超過以購買或建造方式取得具有同等實用性資產的成本或投資者預期投資將產生的經濟回報。企業的價值相當於其資產市值減去負債市值。

市場法運用直接對比其他企業及其權益證券，以估計私募發行證券普通股的市值。市場法基於涉及類似企業實際市場交易的市值計量。根據此方法，權益證券或資產的估值乃基於無關連人士對標的企業可比較權益證券所作投資，或基於可比較企業的可比較證券的交易。

收入法乃假設價值由預期未來收入及現金流量計得。收入法模擬在並無可觀察市場交易的情況下，市場參與者如何作出證券買賣決策。收入法尋求將未來經濟利益轉換為現值。收入法與市場法的不同之處在於，市場法基於市場價格及假設，而收入法則基於實體特定假設。

為得出該公司權益的市值，我們已考慮以上方法。由於收入法須作出大量判斷以達致詳盡的現金流量預測並須以恰當的風險調整貼現率估計終值，故此處並無採納收入法。有關衍生現值金額可能對多項輸入數據的小幅變動敏感。成本法並不直接納入與標的資產、業務或業務權益所貢獻經濟利益有關的資料。

為釐定該公司的市值，該公司的實際盈利中已應用可比較上市公司（「可比較上市公司」）的平均市盈率。由於代價：a) 該公司的盈利表現／純利大幅波動（如下表所示）；b) 若干時段內歷史數據的相關性及適當的平衡；及c) 考慮到該公司業務的經濟活動（因該公司與其客戶訂立期限各不相同的業務合約，其複雜性及盈利能力程度不一），估值日前最近三個財政年度的平均溢利被視作該公司的正常化盈利，以作估值之用。此外，倘盈利週期過短（例如，一個單一年度），則盈利波動將影響估值。因此，在此情況下，單一年度並不反映正常化盈利。另外，倘盈利週期過長，則收入數據失去相關性，未必準確反映公司正常化盈利。

此乃處理波動及不穩定盈利的行業慣例（透過時間平均正常化數據）。這反映業務的平均長期盈利能力。多項市場比率中，我們認為市盈率（「市盈率」）對釐定該公司的價值而言屬最為恰當。

	二零一一年	二零一二年	二零一三年
(千港元)	財政年度	財政年度	財政年度
純利	4,879	2,226	8,926
純利增長率	248%	(54)%	301%

我們使用市盈率方法進行股權估值時已考慮債務的影響。市盈率估值乃以可資比較公司的盈利倍數為基準，而有關純利已計及利息開支的影響。由於可資比較公司通常具有一些債務及產生一些利息開支，故使用市盈率對具有債務的公司進行估值乃屬可接受做法。因此，由於市盈率方法不會考慮利息開支，此方法不單適用於「零負債」公司，對具有若干債務的公司而言亦屬適合。

基於業務性質及主要經營地點，我們的研究已列出以下香港上市公司作為可比較公司，其主營業務及地理區域與該公司相似。該等公司主要從事提供建築服務，主營地基打樁業務，並於香港上市。我們用作計算可比較公司的具體篩選標準為：

- a. 所有股票在香港聯交所上市；
- b. 所有股票的上市歷史長短合理(即最少兩年)；及
- c. 最近的財政年度最少75%的總收益由建設服務產生。

我們認為，下述公司符合我們上述的具體篩選標準：

可比較公司	代號	營業地點	上市地點	主要業務活動	根據90日平均股價的市值 (百萬港元)
新昌營造集團有限公司	404:HK	香港	香港	新昌營造集團有限公司為一家投資控股公司。該公司與其附屬公司從事樓宇建造、土木工程、機電工程、室內裝飾及特殊項目、房地產開發及投資、建造／項目管理諮詢服務以及房地產及設施管理服務。	1,235

					根據90日 平均股價 的市值 (百萬港元)
可比較 公司	代號	營業地點	上市地點	主要業務活動	
保華集團 有限公司	498:HK	香港	香港	保華集團有限公司為一家投資控股公司，專注於與港口及基礎設施開發有關的土地及房地產開發及投資，亦從事港口及基礎設施開發及投資，並在中國長江流域經營港口及物流設施。	838
建聯集團 有限公司	385:HK	香港	香港	建聯集團有限公司為一家投資控股公司。該公司透過其附屬公司經營五個領域的業務：塑膠及化工產品、樓宇相關的承建服務、地基打樁及地基勘測工程、樓宇建築工程以及其他。	267
寶業集團 股份 有限公司	2355:HK	香港/ 中國	香港	寶業集團股份有限公司從事建築施工服務、建築材料生產及分銷以及開發與銷售物業。	3,781
利基控股 有限公司	240:HK	香港	香港	利基控股有限公司為一家總部位於香港的投資控股公司，與其附屬公司從事土木工程，涵蓋香港、中華人民共和國及中東地區，主要活動包括樓宇、地基、一般土木工程、海事工程、鐵路及相關工程、鋼結構工程及隧道。	175

					根據90日 平均股價 的市值 (百萬港元)
可比較 公司	代號	營業地點	上市地點	主要業務活動	
盈信控 股有 限公 司	15:HK	香港	香港	盈信控股有限公司為一家投資控股公司。該公司與其附屬公司在香港公營及私營領域從事建造、土木工程、維修及其他合約工程，亦從事物業投資及開發。	1,230
有利集 團有 限公 司	406:HK	香港	香港	有利集團有限公司為一家投資控股公司。該公司與其附屬公司從事樓宇建築、水喉渠務、屋宇翻新、維修及裝修工程、機電安裝、建築材料貿易、物業投資及發展及酒店營運。	657

資料來源：彭博及 Financial Times

股價收益比率(市盈率)乃按股票股價除以其每股盈利計算得出，是衡量就股份支付的價格與公司年度每股收益或溢利淨額的指標。市盈率是一項用於估值的財務比率：市盈率越高，表示投資者就每單位淨收益所支付的款項越多，與市盈率較低的股票相比，市盈率較高的股票較昂貴。

股價乃根據可比較公司於估值日期或之前90天的平均股價計算得出。90天平均用於消除估值日期前可比較公司的股份短期波幅。該方法乃符合共同市場基礎，且為全理的業內公認慣例。倘採用單日股價，股價的波動可能會影響估值，而較長的股價平均期間則失去相關性。我們按較短期間(即30日、60及90日進行分析，發現與業務估值有關的結果非常相似(+/-1.5%的變化)，且並不重大。

盈利乃根據可比較公司截至估值日期的三年平均每股盈利計算得出。此乃計算公司盈利(如3年平均純利)所用的相同方法，從而確保我們的計算方法一致並在對等基礎上進行。

根據截至估值日期摘自彭博及Capital IQ的資料，該等公司的市盈率如下：

可比較公司	市盈率
新昌營造集團有限公司	4.93
保華集團有限公司	3.23
建聯集團有限公司	8.42
寶業集團股份有限公司	4.49
利基控股有限公司	7.05
盈信控股有限公司	3.77
有利集團有限公司	11.25
平均值	6.16

對該公司進行估值時，採用平均市盈率6.16倍作為基準市盈率。

根據國際企業評估詞彙大全，流動性指在並無僅因存在出售必要而重大減價的情況下，抵押品或商品於有需要時以具有代表性的現行價格達成交易的相對方便程度及速度。在對私有公司的股權進行估值時，投資者會因額外成本及清盤風險而要求對價格作出折讓。美國證券交易委員會之受限制股份規則要求投資者於若干時期內持有有關股份，與相同公司自由買賣股份相關已發行的受限制股份價格之間的差額被視為非公開買賣股份流動性折讓的代表。因而發現比較受限制股份於限制前後缺乏流動性折讓。

根據九個美國基準市場流通性折讓研究(顯示如下)，我們認為，本次估值的合適流動性折讓為33%。九個研究雖並非詳細無遺，但代表九個最為市場普遍引用的市場流通性折讓研究。該等研究在業內乃眾所周知且具相關性，故我們認為意義重大。我們並無發現有任何類似研究採用香港或中國市場數據。

證券交易委員會整體平均／機構投資者研究	25.8%
Gelman 研究	33.0%
Trout 研究	33.5%
Moroney 研究	35.6%
Maher 研究	35.4%
Standard Research Consultants 研究	45.0%
Willamette Management Associates 研究	31.2%
Silber 研究	33.8%
Management Planning, Inc. 研究	27.1%
平均值	33.0%

根據管理層提供的財務資料，該公司截至二零一三年三月三十一日止三年期間的三年平均綜合溢利淨額為5.3百萬港元，符合香港財務報告準則。該數額乃根據最近三年經審核報告的經審核溢利淨額計算得出。除非另有說明，否則本估值報告所列全部貨幣金額均為港元。從我們與管理層的討論，我們並無發現公司的業務於過去三年有任何重大變化。

因此，該公司全部股權價值的估值乃按平均市盈率乘以所得截至二零一三年三月三十一日止三年期間平均溢利淨額計算得出。採用33%的流動性折讓計算，則估值日期的市場價值約為22.1百萬港元。因此，該公司49%股權於估值日期的估值約為10.8百萬港元。

7. 敏感度分析

由於採用市場方法進行股權估值涉及多項假設，故該等輸入參數的數值可能對股權於估值日期的估值產生重大影響。為評估在估值模型中輸入其他輸入值對所得數額的影響程度，我們已進行敏感度分析。

為評估三個主要參數、流動性折讓、市場倍數及盈利的任何變動對我們的最終估值結果的影響，我們已進行敏感度分析。我們的意見乃根據最終業績，並非根據下述敏感度分析，敏感度分析僅作參考。根據上述估值方法及參數，業績顯示如下。

倘盈利概無任何變動，有關於估值日期該公司49%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)		流動性折讓				
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	4.16	6,211	6,756	7,301	7,846	8,391
	6.16	9,197	10,003	10,810	11,617	12,423
	7.16	10,689	11,627	12,564	13,502	14,440
	8.16	12,182	13,250	14,319	15,387	16,456

當盈利增加5%，於估值日期有關於該公司49%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)		流動性折讓				
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	4.16	6,522	7,094	7,666	8,238	8,810
	5.16	8,089	8,799	9,508	10,218	10,928
	6.16	9,656	10,503	11,350	12,197	13,045
	7.16	11,224	12,208	13,193	14,177	15,162
	8.16	12,791	13,913	15,035	16,157	17,279

當盈利增加10%，於估值日期有關於該公司49%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	4.16	6,833	7,432	8,031	8,631	9,230
	5.16	8,474	9,218	9,961	10,705	11,448
	6.16	10,116	11,004	11,891	12,778	13,666
	7.16	11,758	12,789	13,821	14,852	15,884
	8.16	13,400	14,575	15,751	16,926	18,101

當盈利減少5%，於估值日期有關於該公司49%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	4.16	5,901	6,419	6,936	7,454	7,971
	5.16	7,319	7,961	8,603	9,245	9,887
	6.16	8,737	9,503	10,269	11,036	11,802
	7.16	10,155	11,045	11,936	12,827	13,718
	8.16	11,572	12,588	13,603	14,618	15,633

當盈利減少10%，於估值日期有關於該公司49%股權的估值範圍顯示如下：

(千港元)	流動性折讓					
		43%	38%	33%	28%	23%
市盈率倍數	4.16	5,590	6,081	6,571	7,061	7,552
	5.16	6,934	7,542	8,150	8,758	9,366
	6.16	8,277	9,003	9,729	10,455	11,181
	7.16	9,620	10,464	11,308	12,152	12,996
	8.16	10,963	11,925	12,887	13,849	14,810

根據敏感度分析，該公司49%股權於估值日期的價值範圍介於5.6百萬港元至18.1百萬港元。

8. 關鍵假設

我們於估值過程中作出若干假設，其中關鍵假設列示如下：

- 管理層提供的資料準確反映該公司的財務及經營狀況；
- 該公司的經營不會出現任何不利變動；
- 該公司經營所在的政治及／或經濟狀況不會出現任何可能對估值造成不利影響的重大變動；

- 該公司擁有充足的經營資源維持持續經營；
- 概無會對該公司的價值造成重大影響的其他負債(包括任何或然負債或非經常性合約責任或重大承擔)。我們曾與管理層磋商，詢問彼等是否知悉是否存在對該公司構成重大影響的任何其他負債(如賠償訴訟、彌償保證及擔保)，而管理層則作出否定答案；
- 與估值日期相比，通脹、利率或匯率不會出現任何重大變動；
- 該公司經營所在地的稅基或稅率不會出現任何重大變動；及
- 會取得及在到期後續期該公司經營或計劃經營所在地經營業務所需的所有相關法律及行政批准以及營業證書、執照或許可證。

9. 所審閱資料

編製意見時，我們已接獲並審閱管理層提供的資料，並與其詳細討論該等資料。我們並無發現任何指示會導致我們認為，資料並無準確反映公司業務及／或財政狀況。

於得出結論時，我們在很大程度上倚賴該等資料，其中包括但不限於以下各項：

- 該公司截至二零零九年三月三十一日至二零一三年三月三十一日止年度的經審核綜合財務報表；
- 該公司截至二零一二年八月三十一日及二零一三年八月三十一日止五個月期間的未經審核綜合財務報表；
- 該公司的一般及過往公司資料；
- 與該公司的管理層討論；
- 來自多個研究來源的行業趨勢研究及概覽；
- 香港經濟整體研究及概覽；及
- 來自彭博及其他來源的可比較公司的業務概覽、財務表現及股價資料。

就本次工作而言，我們既無開展任何屬可行性研究性質的工作，亦毋須針對任何建議交易的可行性發表意見。我們並無對提供予我們的資料進行核實或確認，而是假設所有該等資料均屬準確且並無任何重大錯漏。

截至二零一三年八月三十一日止五個月期間的財務報表並未計入我們的估值，鑑於該公司三年期間的純利大幅波動，我們認為五個月期間太短，因此不能計入我們的估值。

本估值報告所用的部分資料乃於吾等出席與管理層的會議後由管理層馮潮澤先生（為是次交易的對手）提供。泰昇集團控股有限公司的公司秘書亦為出席者。信協有多個機會於我們實地視察泰昇經營的地基及建築地盤與管理層（彼等獨立於馮潮澤先生）對話。

10. 限制條件

我們根據並遵照委聘標準條件（內容已於之前提供）開展全部工作。我們在此概述相關程度較高的幾點，以供參考：

- 在任何情況下，我們對並非我方就本函件（或其任何修訂或補充文件）所載委聘的相關或所涉服務的違約或疏忽行為所直接導致的損失或虧損或因此發生的任何性質的任何虧損或溢利損失概不負責，且在任何情況下，信協、其關聯公司、合夥人、董事及僱員的責任（無論是合約所訂明者、因疏忽或其他原因所致者）在任何情況下均不得超出我方被指構成違約或疏忽行為所涉及的工作的具體付費數額；
- 我們的工作在很大程度上乃根據管理層或其代表所提供的資料進行。我們概不對管理層或管理層所指派代表所提供任何資料的準確性或完整性承擔責任及發表任何聲明；
- 在任何情況下，信協、其關聯公司、合夥人、董事及僱員對董事、僱員或管理層代理人的欺詐行為或遺漏或任何失實陳述或任何失責行為以任何形式所引致或與之相關的任何虧損、損失、費用或開支概不負責；
- 在不減損上述條文效力的前提下，無論任何第三方有無獲出示我們根據委聘條款所完成的研究成果以及無論我們是否同意向任何第三方出示該等研究成果，我們於任何情況下概不對彼等承擔任何責任，惟我們以書面形式明確同意承擔的責任則除外；

- 除因我們自身疏忽或故意失責外，倘我們自身因管理層就本次委聘所提供的資料屬有誤或失實而面臨其他方索賠或產生法律費用，則我們被提出的任何索賠及我們於辯護過程中產生的必要費用將計入我們可向管理層追索的一部分開支。

11. 價值意見

根據我們的研究及分析，我們認為，將該公司49%股權於估值日期的市場價值列為約10.8百萬港元乃屬公平。

該公司49%股權的價值僅為合理預計權益可能於估值日期出售的指示性數額，而可能與實際交易價格(如有)不同。

我們確認，我們已開展研究、作出相關查詢並自管理層取得被視為與本項目有關的資料。管理層已向我們保證彼等所提供的資料準確反映該公司的財務及經營狀況。我們亦確認，我們並無於作為本次估值對象的資產中擁有任何當前或預期利益，並獨立於所有各方行事。

此致

香港
黃竹坑
香葉道2號
One Island South 20樓
泰昇集團控股有限公司
董事局 台照

代表
信協遠東有限公司
行政總裁
Brett A. Shadbolt
註冊商業估值師(香港)

謹啟

二零一三年十一月二十五日

12. Brett Shadbolt 先生的估值經驗

Shadbolt 先生為信協遠東有限公司的創辦人兼行政總裁。Shadbolt 先生有逾 25 年企業諮詢，以及財務權益、採礦資產、無形資產及技術廠房和機器的估值經驗，在亞洲及南太平洋的工作經驗豐富。Brett 為註冊商業估值師(香港)。

Shadbolt 先生曾在亞太區為超微半導體、新加坡航空、Thai Petrochemical Industries、埃克森美孚、中國東方航空、Proton Motors、中國南方航空、馬鞍山鋼鐵及東風汽車等客戶擔當許多主要交易的項目經理及首席估值師。他曾撰寫多篇關於在新興市場進行估值和財務盡職審查的文章，亦經常在同一議題的會議上擔任講者。

資格

香港科技大學／紐約大學斯特恩商學院－環球金融碩士學位

英國蘇格蘭佩斯利大學的業務發展證書

英國蘇格蘭佩斯利大學的管理學文憑

新西蘭梅西大學的商業學文憑(專修機器及設備估值)

香港證券專業學會文憑

專業機構會籍

AusIMM 會員－澳洲採礦與冶金學會

香港證券專業學會會員

新西蘭地產學會高級會員

英國皇家特許測量師學會專業會員

新西蘭註冊估值師(機器及設備)

註冊商業估值師(香港)

英國特許仲裁員學會會員

新西蘭管理學會會員

13. 信協的背景

信協遠東有限公司為信協集團一部分，其總部設立於新加坡，在亞太地區就(其中包括)合併和收購在獨立戰略意見、全面技術資產、知識產權及業務估值服務和相關支援服務方面擁有至少11年經驗。

信協集團在亞太地區擁有十二個辦事處。辦事處位於奧克蘭、曼谷、北京、香港、吉隆坡、馬爾代夫、首爾、上海、新加坡、悉尼、台北及東京。信協集團的客戶包括中國光大、華潤、花旗集團及摩根大通。信協集團的服務包括(其中包括)估值及提供公平意見。Brett Shadbolt先生為信協集團的行政總裁。



新百利有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

泰昇集團控股有限公司

吾等提述本通函附錄三所載信協遠東有限公司(「業務估值師」)編製泰昇地基(香港)有限公司及泰昇建築工程有限公司之業務估值報告(「該等報告」)，當中本函件組成一部分。吾等注意到財務顧問根據收購守則第十一章將予報告之該等報告。除文義另有指示外，本函件所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

就該等報告而言，吾等已審閱並與該公司及物業估值師討論於進行工作的過程中所採納的限制條件、基準及假設，並信納有關限制條件、基準及假設乃經審慎周詳及客觀考慮後且按合理基準作出。吾等已進行合理的查核，以評估業務估值師的相關經驗及專業知識，並確認吾等可公平地依賴業務估值師所進行的工作。

根據上述理由，吾等信納業務估值師乃經審慎周詳考慮後編製該等報告。

吾等之意見僅為遵循收購守則第十一章，並無其他用途。

此致

香港
黃竹坑
香葉道2號
One Island South 20樓
泰昇集團控股有限公司
董事局 台照

代表
新百利有限公司
主席
邵斌
謹啟

二零一三年十一月二十五日

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則而提供有關本公司之資料，董事願就此共同及個別承擔全責。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整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事宜，以致本通函所載任何聲明或本通函有誤導成份。

董事共同及個別對本通函所載資料之準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知，本通函所表達之意見乃經審慎周詳考慮後作出，且本通函並無遺漏任何其他事實，致使本通函內任何聲明產生誤導。

2. 於本公司及其相聯法團證券之權益及淡倉

(a) 董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團之權益及淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事及主要行政人員及彼等各自之聯繫人於本公司或其相聯法團(按證券及期貨條例所指)之股權或股本證券中，擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例之條文彼等被當作或視為擁有之權益及淡倉)；(b)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指之股東名冊內之權益及淡倉；或(c)根據上市公司董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

(i) 於股份之權益：

姓名	股份數目及權益性質				佔本公司已發行股本之百分比 ⁽¹⁾ (%)
	個人權益	公司權益	其他權益	總權益	
張舜堯先生	43,607,876	256,325,000 ⁽²⁾	54,247,200 ⁽³⁾	354,180,065	40.49
馮潮澤先生	74,867,600	—	—	74,867,600	8.56
錢永勛先生	101,021,000	—	—	101,021,020	11.55
郭敏慧小姐	20,000,000	—	—	20,000,000	2.29
趙展鴻先生	7,500,000	—	—	7,500,000	0.86
謝文彬先生	442,000	—	—	442,000	0.05
劉健輝先生	3,200,000	—	—	3,200,000	0.37
張任華先生	878,000	—	—	878,000	0.10

(ii) 於本公司相聯法團普通股之權益：

姓名	相聯法團名稱	普通股數目及權益性質			佔相關法團 已發行股本 之百分比(%)
		個人權益	公司權益	總權益	
馮潮澤先生	泰昇建築工程	—	5,202,000 ⁽⁴⁾	5,202,000	51
	泰昇工程服務有限公司	800	—	800	8
	泰昇貿易	26	—	26	26
郭敏慧小姐	泰昇貿易	24	—	24	24
張任華先生	泰昇建築工程	—	5,202,000 ⁽⁴⁾	5,202,000	51

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，已發行股份之數目為 874,665,903 股股份。
- (2) 該等股份由 Power Link 持有 171,237,000 股股份及 Long Billion 持有 85,088,000 股股份。上述兩間公司均由張舜堯先生控制。
- (3) 33,519,200 股股份及 20,728,000 股股份分別由以張舜堯先生為創辦人之全權信託怡富及創雷持有。
- (4) 該等股份由華泰基業持有，該公司由馮潮澤先生及張任華先生擁有 60% 及 40% 權益。

除上述所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事於本公司及其相聯法團(按證券及期貨條例第 XV 部所指)之股份、相關股份或債權證中擁有(a)根據證券及期貨條例第 XV 部第 7 及 8 分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例之條文彼被當作或視為擁有之權益及淡倉)；(b)根據證券及期貨條例第 352 條須記錄於該條例所指之股東名冊內之權益或淡倉；或(c)根據上市發行人之董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

(b) 主要股東權益之披露

於最後實際可行日期，按照本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊及就董事所知，以下人士或實體於本公司之股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部規定須向本公司披露之權益或淡倉；或直接或間接擁有可於任何情況下在本公司或泰昇集團任何其他成員公司股東大會上享有投票權之任何類別股本面值之10%或以上，或該等股本之任何購股權如下：

於股份之權益

名稱	所持 股份數目	佔本公司已發行 股本之百分比(%)
Power Link ⁽¹⁾⁽³⁾	171,237,000	19.58
Eastern Glory Development Limited ⁽²⁾⁽³⁾	256,325,000	29.31
Goldcrest Enterprises Limited ⁽²⁾⁽³⁾	256,325,000	29.31
Bofield Holdings Limited ⁽²⁾⁽³⁾	256,325,000	29.31
Long Billion ⁽¹⁾⁽³⁾	85,088,000	9.73

附註：

- (1) 上述 Power Link 及 Long Billion 之權益亦已於上文「董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團之權益及淡倉」一節披露為張舜堯先生之公司權益。
- (2) 該等人士乃透過彼等於 Power Link 及 Long Billion 之股本權益被視為於 256,325,000 股股份中擁有權益。
- (3) 董事局主席兼執行董事張舜堯先生亦為 Power Link、Eastern Glory Development Limited、Goldcrest Enterprises Limited、Bofield Holdings Limited 及 Long Billion 之董事。

於泰昇集團成員公司股份之權益

股東名稱	成員公司名稱	所持股份數目	佔成員公司 已發行股本 之百分比(%)
泰昇建築工程(中國)	興懋	20	20
黃先生	泰昇工程服務有限公司	2,200	22
百緯有限公司	捷利高有限公司	150,000	15
李小玉	捷利高有限公司	100,000	10

除本通函所披露者外，就董事所知，於最後實際可行日期，概無任何人士於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部規定須向本公司披露之權益或淡倉；或直接或間接擁有可於任何情況下在本公司或泰昇集團任何其他成員公司股東大會上享有投票權之任何類別股本面值之10%或以上，或該等股本之任何購股權。

3. 董事之服務合約

於最後實際可行日期，董事與泰昇集團或泰昇集團任何成員公司並無或擬訂立任何服務合約(不包括於一年內期滿或可由公司終止合約時而無須作出任何賠償(法定賠償除外)之合約)。

4. 於資產及合約之權益及競爭權益

除本通函第13及14頁「緒言」一段下表格所載彼等各自於之權益外，自二零一三年三月三十一日(即本公司最近期刊發賬目之日期)起，概無董事於仍然有效且對泰昇集團業務屬重大之任何合約或安排中，擁有重大權益，亦無董事於泰昇集團任何成員公司自本公司最近期刊發賬目之日期以來所收購或出售或租用，或擬收購或出售或租用之任何資產中擁有任何權益。

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，自二零一三年三月三十一日(即本公司最近期刊發賬目之日期)起，除董事獲委任為董事以代表本公司及/或泰昇集團利益之該等業務外，概無董事及彼等各自之聯繫人被視為在與泰昇集團業務直接或間接競爭或可能直接或間接競爭之業務中擁有任何權益。

5. 訴訟

除本通函「董事局函件」一節第23及24頁所提述錢永勛先生於香港高等法院提出以本公司為答辯人的二零一三年HCMP 841號法律訴訟，及錢永勛先生於香港高等法院提出針對有關時間的董事(包括黃先生，而馮潮澤先生、錢永勛先生及李傑之先生除外)的二零一二年HCMP 2892號及二零一三年HCMP 207號法律訴訟外，於最後實際可行日期，泰昇集團成員公司概無牽涉任何重大之訴訟或仲裁，據董事所知，泰昇集團任何成員公司並無任何尚未了結或蒙受威脅之重大訴訟或索償。

6. 重大不利轉變

於最後實際可行日期，董事並不知悉，自二零一三年三月三十一日(即泰昇集團編製最近公佈之經審核賬目之日期)以來，泰昇集團之財務或營運狀況有任何重大不利轉變。

7. 重大合約

下列合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)由泰昇集團於本通函日期前兩年內訂立：

- (1) 日期為二零一二年十一月十二日的經撤銷買賣協議(經修訂)，內容有關本公司(作為賣方)與祥澤(作為買方)訂立買賣泰昇地基(香港)40%已發行股份，代價為根據本公司及其附屬公司於二零一二年九月三十日的已刊發中期賬目的本公司及其附屬公司於二零一二年九月三十日的資產淨值40%，並於二零一三年六月三十日經撤銷；
- (2) 泰昇建築工程(中國)(作為賣方)與頓肯房地產(作為買方)就代價為129,411,764港元之興懋收購所訂立日期為二零一三年八月十六日之興懋買賣協議(於二零一三年十一月二十二日經修訂)；
- (3) 泰昇建築(作為賣方)與馮潮澤先生(作為買方)就代價為17,150,000港元之泰昇建築工程出售所訂立日期為二零一三年八月十六日之泰昇建築工程買賣協議(於二零一三年十一月二十二日經修訂)；
- (4) 本公司(作為賣方)與祥澤(作為買方)就代價為157,000,000港元之泰昇地基(香港)出售所訂立日期為二零一三年八月十六日(於二零一三年八月十八日及二零一三年十一月二十二日修訂)之泰昇地基(香港)買賣協議；
- (5) 泰昇投資發展(作為賣方)與郭敏慧小姐(作為買方)就代價為4,400,000港元之泰昇貿易出售所訂立日期為二零一三年八月十六日(及於二零一三年十一月二十二日修訂)之泰昇貿易買賣協議；及

- (6) 錢先生法律訴訟之各方(即錢永勛先生為一方,張舜堯先生、郭敏慧小姐、趙展鴻先生、黃先生、劉健輝先生、張任華先生、范佐浩先生、謝文彬先生、龍子明先生、本公司、馮潮澤先生及祥澤為另一方)所訂立日期為二零一三年八月十六日之和解協議。

8. 專家資格及同意書

以下為提供建議、函件及意見之專家資格,以供載入本通函:

名稱	資格
信協遠東有限公司	業務估值師
北京大成律師事務所	中國法律顧問
新百利有限公司	根據證券及期貨條例可從事證券及期貨條例第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動之持牌法團
威格斯資產評估顧問有限公司	獨立物業估值師
(統稱「專家」)	

於最後實際可行日期,信協遠東有限公司、北京大成律師事務所、新百利有限公司及威格斯資產評估顧問有限公司各自並無直接或間接擁有泰昇集團任何成員公司任何股權或擁有任何可認購或委派他人認購泰昇集團任何成員公司之證券之權利(無論是否可依法執行)。

於最後實際可行日期,信協遠東有限公司、北京大成律師事務所、新百利有限公司及威格斯資產評估顧問有限公司各自並無於泰昇集團任何成員公司自二零一三年三月三十一日(泰昇集團最近期刊發賬目之編製日期)以來所收購或出售或租用,或擬收購或出售或租用之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

信協遠東有限公司、北京大成律師事務所、新百利有限公司及威格斯資產評估顧問有限公司各自已就本通函之刊發發出其書面同意書,同意按本通函所載形式及涵義,轉載其函件及引述其名稱,且迄今並無撤回其書面同意書。

9. 要求按股數投票方式表決之程序

根據本公司之細則第66條,於任何股東大會上提呈表決之決議案須以舉手方式表決,除非下列人士(在宣佈舉手表決結果之前或當時或在撤回任何其他按股數投票方式表決之要求之時)要求按股數投票方式表決:

- (a) 該大會之主席；或
- (b) 最少三名有權在會上投票之股東，不論親身或委託代表出席；或
- (c) 佔有權於會上投票之所有股東之投票權總額不少於十分之一之一名或多名股東，不論親身或委託代表出席；或
- (d) 持有獲賦予權利於會上投票之股份之一名或多名股東，而該等股份之合計實繳股款不少於全部獲賦予該權利之股份之實繳股款總額十分之一，不論彼等親身或委託代表出席。

根據上市規則第13.39條，股東大會上，股東所作的任何表決必須以投票方式進行。因此，根據細則第66條，股東特別大會之主席將就股東特別大會上提呈之所有決議案要求投票表決。

本公司將委任監票人處理股東特別大會上所採取之投票程序。投票表決結果將於股東特別大會後下一個營業日或之前於聯交所網站 <http://www.hkexnews.hk> 及本公司網站 <http://www.tysan.com> 公佈。

10. 一般資料

- (a) 本公司之註冊辦事處為 Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。
- (b) 本公司之總辦事處及香港主要營業地點為香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓。
- (c) 本公司之合資格會計師為繆惠玲小姐。彼為特許公認會計師公會之會員及香港會計師公會之會員。
- (d) 本公司之公司秘書為黃淑嫻小姐。彼獲香港高等法院授予律師資格，並為香港律師會會員。
- (e) 本公司之股份過戶登記分處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。
- (f) 本通函之中、英文版本如有歧異，概以英文本為準。

11. 備查文件

以下文件可由本通函日期起至股東特別大會日期(包括該日、不包括星期六及公眾假期)止上午九時正至下午五時三十分之一般辦公時間內(不包括星期六及公眾假期)，在位於香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓之本公司總辦事處及香港主要營業地點可供查閱：

- (1) 本公司組織章程大綱及細則；
- (2) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，全文載於本通函第65至108頁；
- (3) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第63頁及64頁；
- (4) 威格斯資產評估顧問有限公司有關天津泰悅豪庭項目之物業值報告，全文載於本通函附錄二第1頁至附錄二第8頁；
- (5) 信協遠東有限公司有關泰昇地基(香港)及泰昇建築工程之業務估值報告，全文載於本通函附錄三第1頁至附錄三第41頁；
- (6) 本附錄第8段所述信協遠東有限公司、大成律師事務所、獨立財務顧問及威格斯資產評估顧問有限公司之同意書；
- (7) 興懋買賣協議、泰昇地基(香港)買賣協議、股東協議、反彌償保證契據、泰昇建築工程買賣協議、泰昇貿易買賣協議及郭敏慧小姐服務協議；
- (8) 本公司截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止兩個年度之年報；
- (9) 本附錄第七段所指的重大合約；及
- (10) 本通函。

股東特別大會通告



泰昇集團控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：687)

茲通告泰昇集團控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一三年十二月十六日(星期一)上午十時正，假座香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓舉行股東特別大會，藉以考慮及酌情通過以下決議案為本公司之普通決議案：

普通決議案

1. 「待本通告所載其他各項決議案通過後，批准、確認及追認(視情況而定)泰昇建築工程(中國)有限公司(作為賣方)與頓肯房地產有限公司(作為買方)就以總代價129,411,764港元收購興懋有限公司已發行股本之20%及相關股東貸款所訂立日期為二零一三年八月十六日之有條件買賣協議(於二零一三年十一月二十二日經修訂)(「興懋買賣協議」，其註有「A」字樣之副本已送呈大會，並由大會主席簽署以資識別)。」
2. 「待本通告所載其他各項決議案通過後：
 - (i) 批准、確認及追認(視情況而定)本公司(作為賣方)與祥澤有限公司(作為買方)就以總代價為157,000,000港元出售泰昇地基(香港)40%之已發行股本及相關股東貸款所訂立日期為二零一三年八月十六日之有條件買賣協議(於二零一三年八月十八日及二零一三年十一月二十二日經修訂)(「泰昇地基(香港)買賣協議」，其註有「B」字樣之副本已送呈大會，並由大會主席簽署以資識別，為免爭議載入據此擬訂之相關股東協議及反彌償保證契據)；及
 - (ii) 批准泰昇地基(香港)買賣協議完成後繼續提供擔保及彌償保證(定義見通函，本通告構成通函的一部分)，惟截至二零一四年、二零一五年及二零一六年三月三十一日止各財政年度的每年最高金額12.5億港元。」
3. 「待本通告所載其他各項決議案通過後，批准、確認及追認(視情況而定)泰昇建築有限公司(作為賣方)與馮潮澤先生(作為買方)就以總代價17,150,000港元出售泰昇建築工

股東特別大會通告

程有限公司全部已發行股本之49%及相關股東貸款所訂立日期為二零一三年八月十六日之有條件買賣協議(於二零一三年十一月二十二日經修訂)(「**泰昇建築工程買賣協議**」，其註有「C」字樣之副本已送呈大會，並由大會主席簽署以資識別)。」

4. 「待本通告所載其他各項決議案通過後，批准、確認及追認(視情況而定)泰昇投資發展有限公司(作為賣方)與郭敏慧小姐(作為買方)就總代價合共4,400,000港元出售泰昇貿易有限公司之已發行股本之40%及相關股東貸款所訂立日期為二零一三年八月十六日之有條件買賣協議(於二零一三年十一月二十二日經修訂)(「**泰昇貿易買賣協議**」，其註有「D」字樣之副本已送呈大會，並由大會主席簽署以資識別)。」
5. 「待本通告所載其他各項決議案通過後，批准、確認及追認(視情況而定)泰昇管理有限公司(作為僱主)與郭敏慧小姐(作為僱員)就郭敏慧小姐服務期限所訂立日期為二零一三年八月十六日之有條件服務協議(「**郭敏慧小姐服務協議**」，其註有「E」字樣之副本已送呈大會，並由大會主席簽署以資識別)。」
6. 「待本通告所載其他各項決議案通過後，授權本公司任何一名或多名董事代表本公司及其附屬公司之任何成員公司採取其認為必要或權宜之一切措施以批准及實施及／或落實興懋買賣協議、泰昇地基(香港)買賣協議(包括相關股東協議及據此擬訂之反彌償保證契據)、泰昇建築工程買賣協議、泰昇貿易買賣協議及／或郭敏慧小姐服務協議及該等協議下擬進行之相關交易，包括(其中包括)代表本公司或其相關附屬公司簽署及交付就落實該等協議而言屬必須或適宜之任何及所有文件、作出非重大修訂，但包括豁免任何條件之權利(聲明彼等不能獲豁免者除外)及於該等協議完成前修訂完成時間之權利(倘一般發售可能成為無條件(定義見通函，本通告構成通函的一部分)之日期亦延後。)」

承董事局命
泰昇集團控股有限公司
執行董事
趙展鴻

香港，二零一三年十一月二十五日

股東特別大會通告

總辦事處及香港主要營業地點：

香港

黃竹坑

香葉道2號

One Island South 20樓

附註：

1. 凡有資格出席大會並於會上投票之股東(結算所(定義見下文)除外)，均有權委派另一名人士作為代表出席，並代其投票。受委任代表毋須為本公司股東。
2. 證券及期貨條例附表1第1部界定之認可結算所(「結算所」)，為本公司之股東，可酌情授權該名(等)人士在大會上擔任其代表，惟倘一名以上人士獲授權，則須於授權書上註明每名人士獲授權之相關股份數目及類別。
3. 代表委任表格連同任何經簽署之授權書或其他授權文件或經公證人簽署證明之授權書或授權文件副本，最遲須於大會(或其任何續會)指定舉行時間四十八小時前交回本公司之香港主要營業地點，地址為香港黃竹坑香葉道2號One Island South 20樓，方為有效。
4. 填妥及交回隨附之代表委任表格後，股東仍可按其意願親身出席大會(或其任何續會)及在會上投票。
5. 上述各普通決議案將以按股數投票方式表決。