
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函的任何方面或將採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀、持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他合適專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有方興地產(中國)有限公司的股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓的銀行或股票經紀或持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，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分內容而產生或倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本通函僅供參考之用，僅就本通函第17頁所述的目的而向閣下提供。本通函並不構成亦非在美國或其他地方出售證券的要約或招攬購買證券的要約。未根據美國證券法登記或獲豁免登記的情況下，不得在美國發售或出售證券。本公司並未且無意根據美國證券法登記任何該等證券。



方興地產

FRANSHION PROPERTIES (CHINA) LIMITED

方興地產(中國)有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股票代號：00817)

有關建議分拆本集團酒店業務並於
香港聯合交易所有限公司主板獨立上市的主要交易

獨立董事委員會及股東的

獨立財務顧問



新百利融資有限公司

董事會函件載於本通函第15至第64頁。載有獨立董事委員會致股東的意見及推薦建議的函件載於本通函第65頁。獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東的函件載於本通函第66至第88頁。

2014年6月19日

目 錄

	頁次
預期時間表	1
釋義	2
董事會函件	15
獨立董事委員會函件	65
獨立財務顧問函件	66
附錄一 — 有關物業的進一步資料	I-1
附錄二 — 本集團的財務資料	II-1
附錄三 — 持續關連交易	III-1
附錄四 — 物業的估值報告	IV-1
附錄五 — 一般資料	V-1

預 期 時 間 表

向合資格股東寄發**藍色**申請表格2014年6月19日(星期四)或之前

以網上優先發售服務(**藍表 eIPO**服務)

完成電子申請的截止時間2014年6月24日(星期二)上午11時30分

(a) 遞交**藍色**申請表格及(b)完成**藍表 eIPO**

申請付款的截止時間 2014年6月24日(星期二)中午12時正

公佈香港公開發售(包括優先發售)的分配結果2014年6月30日(星期一)或之前

預期股份合訂單位在聯交所開始買賣 2014年7月2日(星期三)

所有時間均為香港本地時間。謹請注意，上述暫定時間表乃視乎全球發售的最終時間表而定，因此可能作出進一步更改。本公司將於有需要時另行刊發公告。有關全球發售時間表的進一步詳情，請參閱招股書所載的時間表。

釋 義

於本通函內，除非文意另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義：

「實際 EBITDA」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－補足款項」所賦予的涵義
「調整」	指	金茂控股集團於有關財政年度或有關分派期間的綜合損益表中須作出調整的項目，進一步詳情載於董事會函件「金茂投資集團的目標及分派－集團可供分派收入」
「申請表格」	指	金茂投資與金茂控股根據香港公開發售及優先發售聯合刊發的申請表格，將用作根據香港公開發售及優先發售申請發售股份合訂單位
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「保證配額」	指	合資格股東根據優先發售以既定基準按彼等各自於記錄日期持有的本公司股權申請預留股份合訂單位的配額
「授權業務」	指	信託契約內訂明金茂投資的授權業務，即： (a) 投資於金茂控股(包括但不限於投資於金茂控股證券及其他權益)； (b) 根據信託契約行使託管人－經理的權力、授權及權利，以及履行其責任及義務；及 (c) 就上文(a)段及／或(b)段所述活動而言屬必要或合宜或有關的任何事宜或活動
「可用預留股份合訂單位」	指	具有董事會函件「保證配額－申請預留股份合訂單位的分配基準」所賦予的涵義
「實益股東」	指	任何股份的實益擁有人，其股份於記錄日期按本公司股東名冊所示乃以登記股東的名義登記

釋 義

「藍色申請表格」	指	將寄發予合資格股東以根據優先發售認購預留股份合訂單位的申請表格
「藍表 eIPO」	指	通過藍表 eIPO 指定網站 www.eipo.com.hk 提交網上申請，申請以合資格股東自身名義獲發行預留股份合訂單位
「董事會」	指	董事會
「開曼公司法」	指	開曼群島法例第 22 章 (1961 年第 3 號法例)《公司法》，經不時修訂或補充
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及操作的中央結算及交收系統
「本公司」	指	方興地產(中國)有限公司，一家於 2004 年 6 月 2 日在香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市 (股份代號：00817)
「已竣工酒店」	指	組成金茂控股集團初步物業組合一部分的六間已竣工酒店，包括 (a) 上海金茂君悅大酒店、(b) 金茂北京威斯汀大飯店、(c) 金茂深圳 JW 萬豪酒店、(d) 金茂三亞麗思卡爾頓酒店、(e) 金茂三亞希爾頓大酒店及 (f) 崇明金茂凱悅酒店
「控股權益」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－業務劃分措施－酒店安排」所賦予的涵義
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事
「分派保證」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－分派保證」所賦予的涵義
「分派保證金額」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－分派保證」所賦予的涵義

釋 義

「分派補足款項」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－分派保證」所賦予的涵義
「戴德梁行」	指	戴德梁行有限公司
「EBITDA」	指	扣除投資物業公平值收益、銀行利息收入及其他投資收入，撥回折舊、無形資產攤銷、確認預付租金款項減資本化金額、融資費用、存貨撇減至可變現淨值及物業、廠房和設備項目減值，並就外匯差額、應收貿易賬款減值／(減值撥回)及處置物業、廠房和設備項目的收益或損失作出調整後的稅前利潤
「除外款項」	指	具有董事會函件「金茂投資集團的目標及分派－集團可供分派收入」所賦予的涵義
「除外酒店」	指	具有董事會函件「建議分拆上市－本集團業務概覽」所賦予的涵義
「傢具、裝置及設備儲備」	指	傢具、裝置及設備準備金
「全球發售」	指	香港公开发售及國際發售(包括優先發售)
「本集團」	指	本公司及其不時的子公司
「集團可供分派收入」	指	具有董事會函件「金茂投資集團的目標及分派－集團可供分派收入」所賦予的涵義
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，香港交易及結算所有限公司的全資子公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，香港結算的全資子公司(以其作為香港結算(或其任何繼承者)代理人的身份)，作為中央結算系統營運商，而香港中央結算(代理人)有限公司的任何繼承者、替代者或受讓人則作為中央結算系統營運商的代理人

釋 義

「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港發售股份合訂單位」	指	金茂投資及金茂控股根據香港公開發售初步共同提呈發售的60,000,000個股份合訂單位(可予重新分配)
「香港公開發售」	指	根據招股書及申請表格所載條款及條件並在其規限下，按發售價向香港公眾人士提呈發售香港發售股份合訂單位以供認購
「香港包銷商」	指	香港公開發售的包銷商
「香港包銷協議」	指	託管人－經理、金茂控股、本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人與香港包銷商就有關香港公開發售所訂立日期為2014年6月18日的包銷協議
「酒店安排」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－業務劃分措施－酒店安排」所賦予的涵義
「酒店安排契據」	指	本公司與金茂控股就有關酒店安排所訂立日期為2014年6月13日的契據
「酒店管理協議」	指	就該等酒店與酒店管理人訂立的酒店管理協議
「酒店管理人」	指	(a)中國凱悅有限公司(上海金茂君悅大酒店的酒店管理人)，(b)威斯汀酒店管理有限合夥公司(金茂北京威斯汀大飯店的酒店管理人)，(c)上海薑根酒店管理有限公司(金茂深圳JW萬豪酒店的酒店管理人)，(d) The Ritz-Carlton International Management Company B.V.(金茂三亞麗思卡爾頓酒店的酒店管理人)，(e)希爾頓酒店管理(上海)有限公司(金茂三亞希爾頓大酒店的酒店管理人)，(f)香港豪華酒店(中國)國際管理有限公司(北京金茂萬麗酒店的酒店管理人)和(g)凱悅國際酒店管理(北京)有限責任公司(崇明金茂凱悅酒店的酒店管理人，各自為一家「酒店管理人」)

釋 義

「酒店」	指	組成金茂控股集團初步物業組合一部分的八間酒店，包括(a)上海金茂君悅大酒店、(b)金茂北京威斯汀大飯店、(c)金茂深圳JW萬豪酒店、(d)金茂三亞麗思卡爾頓酒店、(e)金茂三亞希爾頓大酒店、(f)崇明金茂凱悅酒店、(g)北京金茂萬麗酒店及(h)麗江金茂君悅酒店
「開發中酒店」	指	組成金茂控股集團初步物業組合一部分的兩間正在翻新或興建及開發的酒店，包括(a)北京金茂萬麗酒店及(b)麗江金茂君悅酒店
「獨立董事委員會」	指	由本公司成立的獨立董事委員會，成員包括全體獨立非執行董事劉漢銓先生、蘇錫嘉先生及劉洪玉先生，以考慮建議分拆上市及就建議分拆上市向股東提供意見
「國際發售股份合訂單位」	指	金茂投資及金茂控股根據國際發售初步共同提呈發售的540,000,000個股份合訂單位(可予重新分配)，連同(如相關)本公司因任何超額配售權獲行使而可能出售的額外最多90,000,000個股份合訂單位
「國際發售」	指	(a)在美國境內根據美國證券法的登記豁免或在不受限於該等登記規定的交易中僅向合資格機構買家，或(b)在美國境外的離岸交易中依據S規例按發售價，提呈發售國際發售股份合訂單位以供認購或購買(視情況而定)，在各情況下根據國際包銷協議的條款及條件並在其規限下進行
「國際包銷商」	指	將名列國際包銷協議的包銷商，即國際發售的包銷商
「國際包銷協議」	指	將由託管人—經理、金茂控股、本公司、聯席全球協調人及國際包銷商於定價日或前後就國際發售訂立的包銷協議

釋 義

「投資機會」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－業務劃分措施－酒店安排」一節所賦予的涵義
「金茂控股」	指	金茂(中國)投資控股有限公司，一家於2008年1月18日以惠栢有限公司根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，於2014年3月21日更改其名稱為現有名稱並根據開曼公司法在開曼群島以延續方式註冊為獲豁免有限公司
「金茂控股集團」	指	金茂控股及其子公司，猶如重組已完成
「金茂控股獨立董事委員會」	指	由金茂控股的全體獨立非執行董事組成的委員會
「金茂廣告」	指	上海金茂大廈廣告有限公司，一家於1998年9月2日在中國註冊成立的有限公司，於重組完成後為本公司的間接全資子公司
「金茂大廈」	指	金茂大廈，一個包括上海金茂君悅大酒店及寫字樓、零售和觀光空間的綜合用途開發物業
「金茂投資」	指	金茂投資，一個將根據信託契約構成的固定單一投資信託，及猶如重組已經完成
「金茂投資集團」	指	金茂投資及金茂控股集團
「聯席全球協調人」	指	德意志銀行香港分行、摩根士丹利亞洲有限公司、星展亞洲融資有限公司、The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (香港上海滙豐銀行有限公司)及渣打證券(香港)有限公司
「單位聯名登記持有人」	指	現時於單位登記冊中列為單位聯名持有人的人士
「聯席保薦人」	指	德意志證券亞洲有限公司及摩根士丹利亞洲有限公司
「最後實際可行日期」	指	2014年6月13日，即於本通函付印前就確定其中所載若干資料的最後實際可行日期

釋 義

「掛鈎」	指	根據信託契約將每個單位與託管人－經理(以其作為金茂投資託管人－經理的身份)持有的特定識別普通股配對及掛鈎，使單位的登記持有人於該特定識別普通股中擁有實益權益，且單位作任何轉讓時亦會轉讓於金茂控股普通股的實益權益；有關「掛鈎」的詞彙應按此詮釋
「上市」	指	股份合訂單位於聯交所主板上市
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市日期」	指	股份合訂單位首次上市且自此股份合訂單位獲准於聯交所主板買賣的日期，預期為2014年7月2日(星期三)或前後
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則，經不時修訂或補充
「貸款融資」	指	具有董事會函件「重組－貸款融資」一節所賦予的涵義
「最高發售價」	指	每個發售股份合訂單位5.65港元，即發售價範圍內的最高認購價
「最低發售價」	指	每個發售股份合訂單位5.35港元，即發售價範圍內的最低認購價
「綜合用途開發物業」	指	具備酒店、商業、零售及／或住宅用途等不同主要用途的開發物業
「非合資格股東」	指	於記錄日期名列本公司股東名冊且於該名冊上顯示其地址是位於任何指明地區內的股東，以及本公司當時以其他方式得悉其居於任何指明地區的任何股東或實益股東

釋 義

「發售價」	指	每個發售股份合訂單位不多於5.65港元及預期不低於5.35港元的最終發售價(不包括1.0%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)，有關價格將由聯席全球協調人(代表包銷商)、本公司、託管人—經理及金茂控股於定價日或之前協議釐定
「發售價範圍」	指	每個發售股份合訂單位5.35港元至5.65港元
「發售股份合訂單位」	指	香港發售股份合訂單位、預留股份合訂單位及國際發售股份合訂單位，連同(如有關)本公司因任何超額配售權獲行使而可能出售的任何額外股份合訂單位
「普通股」	指	金茂控股股本中每股面值0.0005港元的普通股，賦予金茂控股公司章程所載的權利
「超額配售權」	指	預期由本公司根據國際包銷協議向國際包銷商授出，並可由聯席全球協調人(代表國際包銷商)行使的權利，據此，本公司或須按發售價總共出售最多90,000,000個額外股份合訂單位(佔全球發售項下初步提呈發售的發售股份合訂單位數目不多於15%)，以(其中包括)補足國際發售中的超額配發(如有)
「第15項應用指引」	指	上市規則第15項應用指引
「中國」	指	中華人民共和國，但僅就本通函而言，除非文義另有所指，否則本通函內提及的中國不包括中華人民共和國的香港、澳門特別行政區和台灣
「優先股」	指	金茂控股股本中每股面值0.0005港元的優先股，賦予金茂控股公司章程所載的權利

釋 義

「優先發售」	指	根據招股書及藍色申請表格所載條款及條件並在其規限下，在根據國際發售提呈發售的股份合訂單位中，向合資格股東優先按發售價提呈發售作為保證配額的80,000,000個股份合訂單位(佔全球發售項下初步提呈發售的股份合訂單位約13.3%)
「首次公開發售前股息」	指	具有董事會函件「重組－首次公開發售前股息」一節所賦予的涵義
「定價日」	指	將釐定發售價的日期，預期為2014年6月25日或前後，且在任何情況下將不遲於2014年6月30日
「物業」	指	金茂控股集團的初始物業組合，包括金茂大廈及酒店
「建議分拆上市」	指	建議分拆上市及股份合訂單位於聯交所主板獨立上市
「招股書」	指	金茂投資及金茂控股於2014年6月19日就香港公開發售共同刊發的招股書
「合資格機構買家」	指	美國證券法第144A條所界定的合資格機構買家
「合資格股東」	指	於記錄日期名列本公司股東名冊的股東(非合資格股東除外)
「記錄日期」	指	2014年6月13日(星期五)，即釐定合資格股東可獲得預留股份合訂單位保證配額的記錄日期
「單位登記持有人」	指	於有關時間在單位登記冊中登記為單位持有人的人士，包括如此登記為單位聯名登記持有人的人士；而一名「單位登記持有人」一詞及類似詞彙應按此詮釋
「REIT」	指	房地產投資信託基金
「REIT守則」	指	證監會發佈的香港《房地產投資信託基金守則》，經不時修訂或補充

釋 義

「相關人士」	指	全球發售的聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、上市的聯席保薦人、包銷商、彼等或託管人－經理或金茂控股各自的任何董事、高級人員或代表或參與全球發售的任何其他人士
「重組」	指	金茂控股集團為籌備上市而進行的重組，詳情載於董事會函件「重組」一節
「預留股份合訂單位」	指	金茂投資與金茂控股根據優先發售向合資格股東共同提呈發售作為保證配額的80,000,000個股份合訂單位，將自國際發售項下提呈發售的股份合訂單位中分配
「每間可出租客房收入」	指	平均每間可出租客房的收入，按有關期間客房收入總額除以可供出售客房晚數總數計算，由於翻新或其他原因，可供出售客房晚數總數未必直接反映客房存貨總數
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「第144A條」	指	《美國證券法》第144A條
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂或補充
「股份」	指	本公司普通股
「股份合訂單位」	指	下列證券或證券權益的組合，其在信託契約條文的規限下僅可共同買賣、不可個別或單獨買賣： (a) 一個單位； (b) 與單位掛鈎並且由託管人－經理作為法定擁有人（以其作為金茂投資託管人－經理的身份）持有的一股特定識別普通股中的實益權益；及 (c) 與單位合訂的一股特定識別優先股

釋 義

「股份合訂單位 借入協議」	指	預期於定價日或前後由穩定價格操作人(或其聯屬公司)與本公司訂立的股份合訂單位借入協議
「股東」	指	股份持有人
「中化」	指	中化集團及其子公司(不包括金茂投資集團及本集團)
「中化集團」	指	中國中化集團公司，一家於1981年8月11日在中國成立的國有企業，並為本公司的最終控股股東
「中化香港」	指	中化香港(集團)有限公司，一家於1989年12月1日在香港註冊成立的有限公司，並為中化集團的間接子公司
「補足款項」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－補足款項」一節所賦予的涵義
「補足款項酒店」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－補足款項」一節所賦予的涵義
「補足款項期間」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－補足款項」一節所賦予的涵義
「新百利」或 「獨立財務顧問」	指	新百利融資有限公司，根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，及就建議分拆上市擔任獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問
「指定 EBITDA」	指	具有董事會函件「有關建議分拆上市的其他安排－補足款項」一節所賦予的涵義
「指明地區」	指	中國及美國
「穩定價格操作人」	指	德意志銀行香港分行
「合訂」	指	根據信託契約將每個單位附於一股特定識別優先股使兩者必須一併買賣的方式；有關「合訂」的詞彙應按此詮釋

釋 義

「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指	證監會發佈的《公司收購、合併及股份購回守則》，經不時修訂
「往績期」	指	截至2013年12月31日止三個年度
「信託契約」	指	託管人－經理與金茂控股訂立日期為2014年6月13日金茂投資的信託契約
「信託可供分派收入」	指	具有董事會函件「金茂投資集團的目標及分派－信託可供分派收入」一節所賦予的涵義
「信託財產」	指	根據信託契約條款以信託方式代單位登記持有人持有的全部任何類別財產及權利，包括： (a) 金茂投資購入的金茂控股證券及其他權利及權益； (b) 對金茂投資注入的款項及就發行單位注入的認購款項； (c) 託管人－經理(以其作為金茂投資託管人－經理的身份)及其代表訂立有關授權業務的任何合約、協議或安排所涉及的權利；及 (d) 上文(a)至(c)段所述的證券、款項及其他權利及權益所產生的利潤、利息、收入及財產
「託管人－經理」	指	金茂(中國)投資管理人有限公司，一家於2014年3月20日在香港註冊成立的有限公司，並為本公司的全資子公司，擔任金茂投資的託管人－經理
「託管人－經理董事」	指	託管人－經理的董事
「包銷商」	指	香港公開發售及國際發售的包銷商
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議

釋 義

「單位」	指	於金茂投資中的不可分割權益，其賦予信託契約中所指由一個單位(不論以其本身的權利或作為股份合訂單位中的組成部分)所賦予的權利
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土及屬地、美國任何州份及哥倫比亞特區
「美國證券法」	指	1933年《美國證券法》，經修訂
「%」	指	百分比

除另有註明外，若干以人民幣計值的金額已按以下匯率換算為港元：

	<u>2011年</u>	<u>2012年</u>	<u>2013年</u>
於12月31日	人民幣 1.00 元 兌 1.2335 港元	人民幣 1.00 元 兌 1.2333 港元	人民幣 1.00 元 兌 1.2719 港元
年內平均匯率	人民幣 1.00 元 兌 1.2053 港元	人民幣 1.00 元 兌 1.2294 港元	人民幣 1.00 元 兌 1.2517 港元

此外，以美元列值的若干金額已按 1.00 美元兌 7.757 港元的匯率換算為港元，僅供說明用途。

有關換算不應詮釋為表示人民幣或美元金額已經或可能或將會按該匯率或任何其他匯率兌換為港元。



方興地產

FRANSHION PROPERTIES (CHINA) LIMITED

方興地產(中國)有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股票代號：00817)

執行董事：

何操先生(主席)

李從瑞先生(首席執行官)

賀斌吾先生(副總裁)

非執行董事：

楊林先生

石岱女士

獨立非執行董事：

劉漢銓先生

蘇錫嘉先生

劉洪玉先生

敬啟者：

註冊辦事處：

香港

灣仔

港灣道1號會展廣場

辦公大樓47樓

4702-4703室

**有關建議分拆本集團酒店業務並於
香港聯合交易所有限公司主板獨立上市的主要交易**

1. 緒言

2014年3月31日，董事會宣佈，聯交所已確認本公司可進行建議分拆上市，及託管人－經理(作為金茂投資的託管人－經理)與金茂控股已向聯交所呈交上市申請(A1表格)，請求批准股份合訂單位在聯交所主板上市及買賣。

根據第15項應用指引的規定，董事會於2014年6月3日宣佈有關保證配額的記錄日期及有關合資格股東保證配額的基準。

董事會函件

於2014年6月19日，託管人－經理及金茂控股聯合刊發招股書，其中訂明發售價範圍為每個股份合訂單位5.35港元至5.65港元(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)。

建議分拆上市將通過由金茂投資和金茂控股聯合發行的股份合訂單位在聯交所主板上市的方式進行。

託管人－經理和金茂控股已委任德意志證券亞洲有限公司和摩根士丹利亞洲有限公司擔任上市的聯席保薦人。

就建議分拆上市而言，本公司已於2014年6月18日就香港公開發售訂立包銷協議並將會就國際發售與託管人－經理、金茂控股及國際包銷商訂立包銷協議。此外，本公司將與穩定價格操作人訂立股份合訂單位借入協議，以方便就國際發售的超額分配(如有)進行結算。預期本公司亦將向國際包銷商授出超額配售權。

根據上市規則第14.29條，建議分拆上市構成本公司的視作出售事項。由於有關建議分拆上市的最高適用百分比率將超過25%但低於75%，故建議分拆上市根據上市規則第十四章構成本公司的一項主要交易。建議分拆上市亦須遵守(其中包括)第15項應用指引第3(e)(1)段及上市規則第十四章規定的股東批准。

就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，倘本公司就批准建議分拆上市召開股東大會，概無股東須就此放棄投票。

本公司控股股東中化香港於5,759,881,259股股份中擁有權益，佔最後實際可行日期本公司投票權約62.87%。中化香港已就建議分拆上市向本公司授出其書面批准，因此，本公司將不會召開股東大會以考慮建議分拆上市。

根據第15項應用指引第3(e)(4)段的規定：

- (a) 本公司已成立獨立董事委員會(成員包括本公司全體獨立非執行董事，即劉漢銓先生、蘇錫嘉先生及劉洪玉先生)以考慮建議分拆上市，並於考慮獨立財務顧問就此提供的推薦建議後，就建議分拆上市的條款是否屬公平合理及建議分拆上市是否符合本公司及股東的整體利益向股東提供意見；及
- (b) 新百利已獲委任為獨立財務顧問，以就建議分拆上市的條款是否屬公平合理及建議分拆上市是否符合本公司及股東的整體利益向獨立董事委員會及股東提供推薦建議。

董事會函件

本通函旨在(i)向股東提供有關建議分拆上市的理由及好處(連同上市規則規定本公司須就主要交易提供的有關建議分拆上市的其他資料)，(ii)載列獨立董事委員會對建議分拆上市的條款所出具的意見；及(iii)載列獨立財務顧問的意見函件(當中載有其就建議分拆上市的條款向獨立董事委員會及股東提供的推薦建議)。

敬請閣下垂注(i)本通函第65頁所載的獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會就建議分拆上市向股東提出的推薦建議，及(ii)本通函第66至第88頁所載的獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東函件，當中載有其就此向獨立董事委員會及股東出具的意見。

謹請股東及投資者注意，施行建議分拆上市及全球發售須(其中包括)經聯交所批准，及取決於董事會及託管人－經理以及金茂控股董事會有關是否進行建議分拆上市及全球發售的最終決定(受市況及定價影響)。僅在倘董事會認為根據全球發售可取得的股份合訂單位的價格(其受市況影響)可令建議分拆上市以符合本公司及股東整體利益的條款進行的情況下，董事會於進行建議分拆上市。因此，本公司股東及潛在投資者務請注意，概無保證建議分拆上市及全球發售是否會進行或何時進行。因此，本公司股東及有意投資者於買賣或投資本公司證券時務請謹慎行事。

全球發售(包括優先發售)的時間表載於金茂投資與金茂控股就全球發售而聯合刊發的招股書。

本通函不擬成為亦不構成有關全球發售或其他情況下的任何股份合訂單位的出售要約或認購或購買要約的邀請。任何有關要約或邀請僅透過招股書及為遵守適用法例而可能刊發的其他發售文件而作出，且認購或購買有關全球發售或其他情況下的股份合訂單位的任何決定，僅應依據招股書及該等其他文件所載的資料而作出。本公司並未在亦不會在任何司法權區(香港除外)採取行動，令全球發售中將予提呈的股份合訂單位可獲准在任何須就此採取行動的司法權區(包括但不限於美國)進行公開發售。

2. 建議分拆上市

金茂投資集團業務概覽

金茂投資為一項在香港的固定單一投資信託，初步專注於中國酒店業。金茂投資和金

董事會函件

茂控股集團主要擁有並投資於酒店組合，其由已竣工酒店和開發中酒店組成，預期開發中酒店將於投資日期後一年內開業。金茂控股集團亦擁有一項多用途開發物業金茂大廈。

金茂控股集團上市時的初始物業組合將包含下列物業(均位於中國)：

已竣工物業

- 金茂大廈，包含上海金茂君悅大酒店及辦公樓、零售和觀光區
- 金茂北京威斯汀大飯店
- 金茂深圳JW萬豪酒店
- 金茂三亞麗思卡爾頓酒店
- 金茂三亞希爾頓大酒店
- 崇明金茂凱悅酒店，已於2014年3月開業

開發中酒店

- 北京金茂萬麗酒店
- 麗江金茂君悅酒店

該等物業地處中國各一線城市或旅遊熱點的黃金及優越地段。金茂大廈樓高88層，是上海的地標建築，其辦公樓區域屬甲級寫字樓。所有酒店目前或在竣工后均將由酒店管理人(均為全球知名的酒店營運商，即凱悅酒店、喜達屋、萬豪國際和希爾頓全球)管理。

所有該等物業(金茂大廈除外)均為自成一體的酒店。金茂大廈(屬多用途開發物業)被包括在金茂控股集團的初始物業組合之內，因為其在中國具有地標地位(上海金茂君悅大酒店被視為金茂控股集團的旗艦酒店)，並且要將上海金茂君悅大酒店與金茂大廈的辦公樓、零售和觀光區分割開來在商業上或營運上也是不可行的，因為該大廈被設計成一個一體化營運的開發項目，其中很多設施和裝置均設計為供酒店、辦公、零售和觀光區共用。

開發中酒店預期於2014年年底前開始營運。金茂控股集團認為，納入開發中酒店(預期於金茂控股集團物業組合投資當日起計一年內開始營運)於取得必要批文及許可證並計劃開始營運該等酒店所需的時間與預期該等酒店開始為金茂控股集團產生收入的時間之間取得平衡。

董事會函件

金茂控股集團業務經營

金茂控股集團的收入主要來自酒店經營及商業區域租賃。酒店經營收入乃產生自酒店客房、餐飲業務及配套服務。配套服務收入主要包括客房收入及餐飲業務收入以外的收入，如洗衣房、電話費、水療服務、酒店汽車服務及其他服務收入。租金收入總額主要來自金茂大廈辦公及零售區租賃以及金茂三亞麗思卡爾頓酒店零售區域租賃。此外，在較小程度上，金茂控股集團的收入包括金茂大廈觀光廳經營及提供物業管理服務的收入。

有關金茂投資集團截至2013年12月31日止兩個財政年度的主要財務數據摘要及該等物業的主要資料和營運統計數據摘要，請分別參閱「附錄一—物業的進一步資料」。

本集團業務概覽

本公司是中國領先的大型高端商業房地產項目開發商和營運商及中化房地產分部的平台企業。除物業開發外，本集團主要從事一級土地開發，辦公樓、零售、多用途開發項目及住宅物業出售，擁有並經營辦公樓、零售物業、商場及多用途開發項目，以及酒店建設和出售。

本公司為基準恒生綜合指數成分股。本公司於2013年12月31日的資產總值約為1,208億港元，而截至2013年12月31日止財政年度的稅後利潤約為50億港元。

重組及全球發售完成后，若干酒店將從金茂控股集團分拆而仍屬於本集團。本集團將繼續經營其主要業務，並將繼續持有下列酒店(均位於中國，「除外酒店」)中的權益。本集團於除外酒店的權益須遵守下文「有關建議分拆上市的其他安排—業務劃分措施—酒店安排」所述的安排。

除外酒店名稱	位置	除外酒店說明
1. 南京威斯汀大酒店	南京	<ul style="list-style-type: none">地處湖南路中央商務區的一家獨立酒店，俯瞰玄武湖和南京市。該酒店建築面積約32,514平方米，佔用南京國際廣場南塔13層，有234間酒店客房。該酒店於2011年開始營運。

董事會函件

除外酒店名稱	位置	除外酒店說明
		<ul style="list-style-type: none">於2011財政年度、2012財政年度及2013財政年度，(a)該酒店的平均租用率分別為49.0%、64.4%及67.0%，(b)該酒店的平均房價分別為980港元、1,018港元及1,079港元及(c)該酒店的平均可出租客房收入分別為481港元、656港元及722港元。該酒店於2013財政年度的收入及純利分別約為108.3百萬港元及978,000港元。該酒店是南京國際廣場一期的一部分，南京國際廣場一期還包括一幢寫字樓、一幢公寓及共管公寓大廈及一幢零售裙樓。於2013年2月，本集團收購該酒店的48.8%間接權益，作為其收購領導控股有限公司51%權益的一部分。領導控股有限公司透過一間其擁有95.78%權益的項目公司南京國際集團股份有限公司擁有南京國際廣場一期及二期。於2012年12月31日，該酒店的經評估價值約為714.8百萬港元。
2. 南京國際廣場二期酒店	南京	<ul style="list-style-type: none">該酒店目前在建，預期於2017年前竣工及於2018年前開始營運。該酒店的估計建築面積為23,500平方米，估計有200間酒店客房。該酒店的酒店管理人及品牌將分別為喜來登海外管理公司及瑞吉。目前預期該酒店的總開發成本約為人民幣800百萬元。該酒店是南京國際廣場二期的一部分，南京國際廣場二期竣工時還將包括寫字樓及服務式公寓。於2013年2月，本集團收購該酒店的48.8%間接權益，作為其收購領導控股有限公司51%權益的一部分。領導控股有限公司透過一間其擁有95.78%權益的項目公司南京國際集團股份有限公司擁有南京國際廣場一期及二期。
3. 梅溪湖國際廣場酒店	湖南省長沙市	<ul style="list-style-type: none">該酒店目前在建，預期於2016年前竣工及開始營運。該酒店的估計建築面積為39,000平方米，估計有350間酒店客房。該酒店的酒店管理人及品牌將分別為喜達屋亞太酒店及度假酒店有限公司及豪華精選。目前預期該酒店的總開發成本約為人民幣1,000百萬元。

董 事 會 函 件

除外酒店名稱	位置	除外酒店說明
		<ul style="list-style-type: none">該酒店為目前在建的梅溪湖國際廣場項目的一部分。竣工後，該項目將為一個高端大型城市綜合物業，包括一家酒店、購物中心、寫字樓及住宅，將成為長沙市湘江新區的地標建築。本集團擁有梅溪湖國際廣場項目的100%權益，故擁有該酒店的100%權益。

將除外酒店排除在金茂控股集團之外的理由

基於下文所述理由，除外酒店未被納入金茂控股集團的初始物業組合。

(a) 南京威斯汀大酒店

於2013年2月，本集團收購南京威斯汀大酒店的48.8%間接權益，作為其自當時為獨立第三方的貝森投資收購領導控股有限公司51%權益的一部分。領導控股有限公司透過一間項目公司(其於該公司擁有95.78%的權益)從事南京國際廣場一期及二期的開發、建設及經營。

根據買賣協議的條款，賣方須(其中包括)完成若干業主的搬遷程序、平整工地以進行開發及取得有關南京國際廣場二期的必要中國批文。倘賣方未能於指定時間內完成該等任務或僅因賣方過失而未能遵守任何賣方承諾或違反任何賣方保證，本集團將有權要求賣方購回領導控股有限公司的51%權益。

由於搬遷過程及取得南京國際廣場二期必要中國批文所需的時間涉及不確定性，加上本集團有權就賣方延遲履行及／或不履行其根據買賣協議的責任作出豁免或變更，故該購回權的屆滿日期並不確定。根據相關中國法律及法規，在所有受影響物業的業主獲得滿意賠償的情況下，搬遷過程才能夠完成。該等業主可選擇是否接受相關中國法律法規訂明的搬遷賠償，如不接受搬遷賠償，搬遷只可在取得人民法院裁決後進行。

基於上文所述，本集團於南京威斯汀大酒店的權益並無被納入金茂控股集團的初始物業組合。由於並無該等酒店位於南京，南京威斯汀大酒店與任何酒店之間並無實際或潛在競爭。然而，本集團於南京威斯汀大酒店的權益將受下文所述的酒店安排規限。

(b) 南京國際廣場二期酒店及梅溪湖國際廣場酒店

酒店仍在興建中。預計南京國際廣場二期酒店將分別於2017年前竣工及於2018年前開始營運。預期梅溪湖國際廣場酒店將於2016年前竣工及開始營運。

基於上文所述，上述酒店未被納入金茂控股集團的初步物業組合。由於並無酒店位於南京或長沙市，上述酒店與任何酒店之間並無實際或潛在競爭。然而，本集團於上述酒店的權益將受下文所述的酒店安排規限。

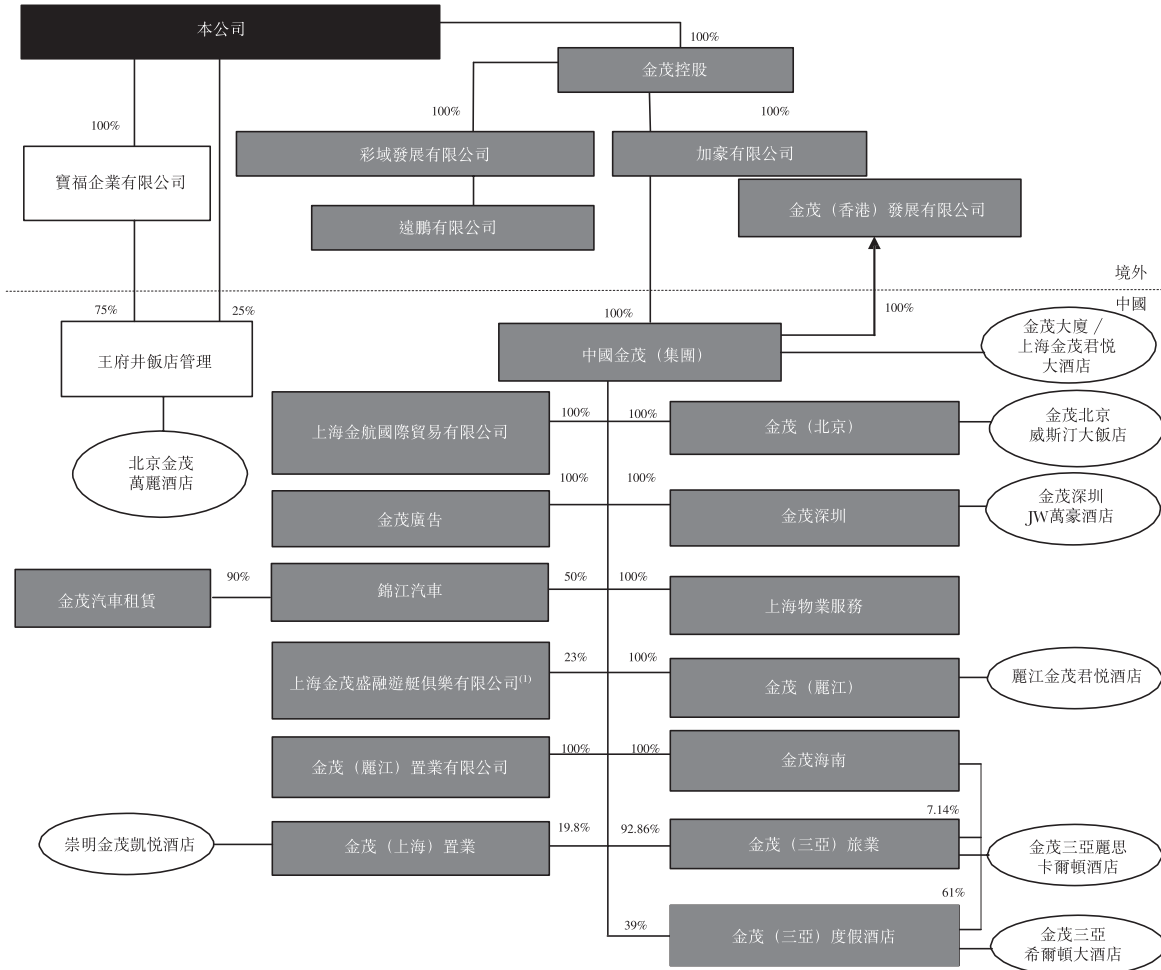
建議分拆上市的架構概覽

建議分拆上市涉及分拆物業並將其獨立上市，通過將金茂投資和金茂控股聯合發行的股份合訂單位在聯交所主板上市進行。

於重組及全球發售完成後，本集團於股份合訂單位的股權百分比將會減少。按現時計劃，上市後，本公司將持有上市日期已發行股份合訂單位70%（倘超額配售權獲悉數行使，則為65.5%）。按現時計劃，本公司於上市後將繼續合併計算金茂投資集團（作為子公司）的財務業績。

董事會函件

下圖列示本集團於建議分拆上市前有關物業的公司架構：

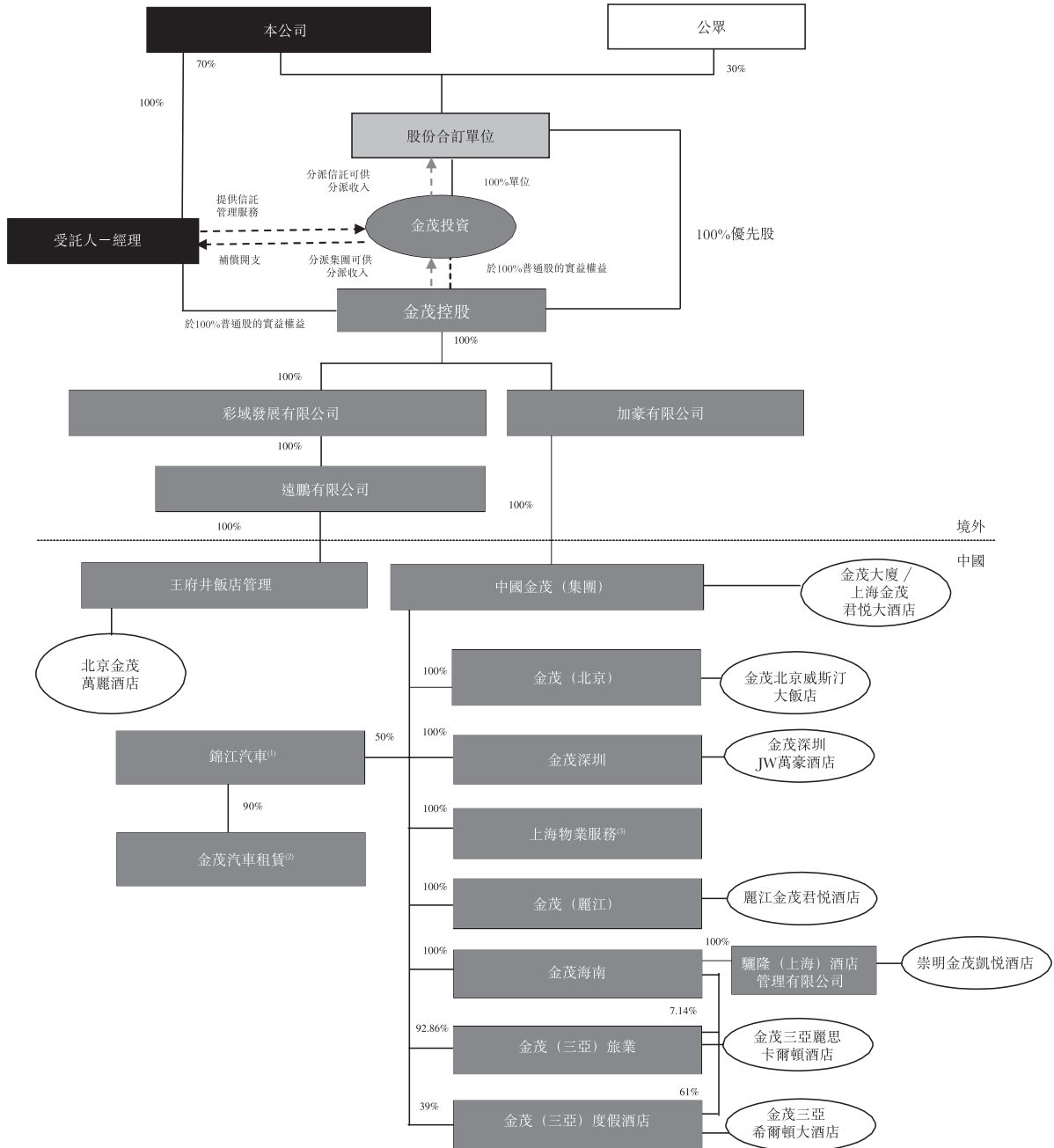


附註：

- (1) 於重組前，上海金茂盛融遊艇俱樂部有限公司為一家由金茂控股集團持有23%權益的公司，作為重組的一部分，該權益將會轉讓予本公司，其餘77%由獨立第三方持有。

董事會函件

下圖列示緊隨重組及全球發售完成後本集團的公司架構及金茂投資集團的所有權架構（假設超額配售權並無獲行使）：



附註：

- (1) 上海金茂錦江汽車服務有限公司（「錦江汽車」）為由金茂控股集團擁有 50% 權益的合營企業，餘下 50% 權益由一名獨立第三方擁有。
- (2) 上海金茂汽車租賃有限公司（「金茂汽車租賃」）為由錦江汽車擁有 90% 權益的子公司，餘下 10% 權益由一名獨立第三方持有。

(3) 金茂(上海)物業服務有限公司(「上海物業服務」)主要向金茂大廈提供物業管理服務以及向第三方業主及本集團提供其他物業管理服務。

股份合訂單位

金茂投資及金茂控股根據全球發售將聯合發行之股份合訂單位將包括以下三個部分，其在信託契約之條款規限下僅可共同買賣：

- (a) 一個單位；
- (b) 託管人－經理(作為金茂投資受託人－經理身份)所持一股已特定識別的普通股的實益權益，該權益與單位「掛鈎」；及
- (c) 一股已特定識別的優先股，該股份與單位「合訂」。

「掛鈎」的涵義

所有已發行普通股必須由託管人－經理(作為金茂投資的託管人－經理)持有。託管人－經理所發行的每一個單位必須與託管人－經理所持有的一股已特定識別普通股相應，而該已特定識別普通股亦獲賦予實益權益，使轉讓該單位實質等同於轉讓該普通股的實益權益。信託契約將此關係稱為每一個單位與託管人－經理(作為金茂投資受託人－經理身份)所持一股已特定識別普通股「掛鈎」。

「合訂」的涵義

託管人－經理所發行的金茂投資的每一個單位必須與一股已特定識別的優先股相繫或「合訂」，單位持有人作為充分的法定及實益擁有人持有優先股(連同單位)，使各自不可獨立買賣。信託契約將此關係稱為每一個單位與一股已特定識別的優先股「合訂」。

單位、普通股及優先股數目必須相同

根據信託契約及金茂控股的組織章程細則，已發行普通股及優先股數目於所有時間均必須相同，亦必須分別與已發行單位數目相同。

金茂投資及金茂控股均會於聯交所上市

金茂投資及金茂控股均會於聯交所上市，並為上市規則所載的「上市發行人」，因此，金茂投資(包括託管人－經理)及金茂控股將受上市規則的條文規限。

董事會函件

此外，股份合訂單位、金茂投資、託管人－經理及金茂控股將須遵守證券及期貨條例以及收購守則的條款。除非及直至證監會可能不時頒佈的相關守則及指引明文許可前，否則不得購回股份合訂單位(或其個別組成部分)。

股份合訂單位的上市及買賣

股份合訂單位將於聯交所上市，聯交所就股份合訂單位將僅有單一報價。

金茂控股

金茂控股於2008年1月18日根據英屬處女群島法例註冊成立為有限公司，並於2014年3月21日根據開曼公司法以延續方式在開曼群島註冊為獲豁免有限公司。金茂控股為金茂控股集團的控股公司。

金茂控股設有兩類股份：

- (a) 普通股，賦予股東於股東大會上投票(每股普通股為一票)的權利及享有獲得金茂控股的股息及分派的權利；及
- (b) 優先股，亦賦予股東於股東大會上投票的權利(每股優先股為一票)，但不享有獲得任何金茂控股的股息、分派或其他付款的權利，除非於金茂控股清盤或其於金茂投資終止後贖回時，則屬例外。

金茂投資

金茂投資為一家固定單一投資信託，通過由託管人－經理和金茂控股訂立的信託契約構成。作為一家固定單一投資信託，金茂投資僅可投資於金茂控股的證券及其他權益，並且會將金茂投資持有的特定識別財產(即普通股)中的實益權益授予單位登記持有人。

金茂投資由託管人－經理及金茂控股所訂立、受香港法例規管的信託契約組成。根據信託契約，託管人－經理獲委任為金茂投資的託管人及經理。

託管人－經理

託管人－經理為本公司之全資子公司。託管人－經理已根據信託契約宣佈其將以信託方式為單位登記持有人的利益持有信託財產。託管人－經理擔任管理金茂投資的特定而受

董事會函件

限的角色，託管人－經理並不積極參與金茂控股集團業務之管理，該等業務由金茂控股集團擁有，而酒店根據相關酒店管理協議由酒店的獨立酒店管理人管理。

管理金茂投資的成本及開支可從信託財產中扣除，惟根據其特定而受限角色，託管人－經理不會就管理金茂投資收取任何費用。

根據信託契約之條款，單位登記持有人可以通過普通決議案之方式罷免及替換作為金茂投資託管人－經理之託管人－經理。

於大會上進行的表決

就股份合訂單位登記持有人大會以及將分開別但連續舉行的金茂控股單位登記持有人大會及股東大會而言，股份合訂單位登記持有人應就股份合訂單位投一票，此投票將同時為就單位及與該單位合訂的優先股的投票。

至於單獨的股份合訂單位，對於在股份合訂單位登記持有人大會上提呈的單一決議案，或(視情況而定)處理同一或大致相同事項的金茂控股的單位登記持有人及股東決議案，每一個獨立股份合訂單位中的單位所賦予的投票權及與該單位合訂的優先股所賦予的投票權只可以相同方式行使(即贊成或反對)。

採納股份合訂單位架構的理由

金茂投資及金茂投資向投資者發行單位的建議反映採納信託架構的商業宗旨，使該架構內的分派政策得以根據集團可供分派收入清楚說明及奉行，且據此使金茂控股集團可清楚表達專注於分派的意向，及在此基礎上將其自身與其他上市發行人區別。信託的投資者一般認購的單位為信託財產中的不可分割權益。

讓每一股已特定識別的普通股與一個單位掛鈎的理由是，掛鈎條文導致證券及期貨條例(包括但不限於保障投資者的條文)適用於作為金茂控股的相關上市普通股衍生工具的單位。

納入優先股納入為股份合訂單位組成部分並採納合訂架構的理由是，確保股份合訂單位(及因此確保金茂投資(包括託管人－經理)及金茂控股)明確受證券及期貨條例的所有條文(包括但不限於保障投資者的條文)規限，否則，證券及期貨條例若干條文獨立運用是否適用於單位將會存疑。

採納股份合訂單位架構的優點及缺點

金茂控股集團業務以本通函所述股份合訂單位架構上市，其產生現金流的特點預期能夠迎合偏好具體明確的分派政策及單一業務投資的適當投資者群。

董事相信，金茂投資提供了一個架構，使該架構內的分派政策得以根據集團可供分派收入及信託可供分派收入清楚說明及奉行，且據此使金茂投資集團可清楚表達專注於分派的意向，及在此基礎上將其自身與其他上市發行人區別。董事亦相信，整體安排(包括董事同時作為託管人—經理董事及金茂控股董事的雙重角色、款項必須存入獨立賬戶以待向投資者分派的規定，以及就分派政策的任何未來更改作出公告及解釋的規定)將就實行既定分派政策施加更為嚴謹及規範的規定。

採納股份合訂單位架構的缺點包括下列各項：

- (a) 此屬相對新的架構，香港市場僅有另三宗交易涉及與股份合訂單位相似的合訂證券上市及銷售。儘管本公司已致力確保股份合訂單位持有人享有與聯交所上市公司股東所享有的同等投資者保障，惟概不保證法院將會詮釋有關投資者保障法例將以相同方式適用於股份合訂單位架構。
- (b) 金茂投資涉及行政管理成本，主要是由於金茂投資、金茂控股及託管人—經理須編製及刊發財務報表。然而，經考慮託管人—經理的特定而受限的角色後，該等額外行政管理成本並不重大，而董事相信，股份合訂單位持有人預期可獲得整體上較從會計利潤分派的股息為高的分派，這預期享的利益大於額外行政管理成本的弊處。
- (c) 金茂投資或會於若干情況下終止。將於金茂投資終止時適用的程序載於招股書。簡要而言，於終止時，股份合訂單位登記持有人將有權擁有以實物分派予彼等而與所持單位掛鈎的普通股(作為其股份合訂單位的組成部分)。

金茂投資與其他常見信託形式的主要差異

就不同目的成立的信託的種類繁多。信託可為上市亦可為不上市。金茂投資與其他類型信託(包括香港REIT)的主要區別特徵如下：

- (a) 金茂投資為固定單一投資信託，僅可投資於金茂控股的證券及其他權益。託管人－經理擔任特定而且受限的角色，即管理金茂投資。託管人－經理並不主動與管理金茂控股集團進行的業務(其由金茂控股集團業務由金茂控股集團擁有)，而酒店由獨立酒店管理人根據酒店管理協議管理。其他信託的受託人或經理一般擁有更廣泛的投資權力，一般可投資及管理由不同實體發行的證券組合及／或其他資產，惟須符合既定的投資主體或授權。
- (b) 香港REIT通常獲准根據REIT守則僅投資產生收入的房地產，且明確禁止從事或參與物業開發活動，而金茂控股集團可靈活從事開發項目及投資其他類型資產(儘管這並非金茂控股集團目前業務策略的一部分)。
- (c) 根據REIT守則，香港REIT須向單位持有人分派不少於其經審核除稅後年度收入淨額的90%。除單位登記持有人的普通決議案及金茂控股股東的普通決議案獲事先批准並遵守開曼群島的所有適用法例及金茂控股的公司章程之外，金茂控股董事會將向託管人－經理宣派及分派(a)自上市日期至2014年12月31日期間及截至2015年12月31日止財政年度集團可供分派收入的100%及(b)其後每個財政年度不少於90%的集團可供分派收入。託管人－經理須向股份合訂單位持有人分派信託可供分派收入的100%。
- (d) 於金茂投資仍然生效時，除非及直至證監會頒佈的具體規定明確允許，否則金茂投資或本公司不得購回或贖回股份合訂單位。股份合訂單位持有人無權要求託管人－經理購回或贖回其股份合訂單位。
- (e) 凡金茂投資及本公司非按比例發行任何新股份合訂單位，均須事先經單位登記持有人的普通決議案批准。
- (f) 根據REIT守則，香港REIT僅可借入最多為其合共總資產值的45%。儘管金茂投資不得舉債，但信託契約並無載有對本公司或其任何附屬公司舉債能力的任何限制或有關債項水平的任何限制。

- (g) 根據REIT守則，REIT在任何時候應就每項物業擁有大多數(超過50%)所有權及控制權。對金茂控股集團的所有權及控制權水平並無類似限制。

3. 重組

重組(「重組」)乃就建議分拆上市進行，據此(其中包括)：

- (a) 金茂控股集團自本集團收購北京金茂萬麗酒店。收購總代價相等於76.55百萬美元(約593.9百萬港元)，其中19.14百萬美元將支付予本公司，及57.41百萬美元將支付予本公司的全資子公司寶福企業有限公司。總代價乃基於獨立第三方估值師中發國際資產評估公司於2013年10月31日編製的估值報告。收購於2014年3月17日獲中國商務部的相關部門批准並將於上市日期前向中國國家工商管理總局的相關部門登記。金茂控股集團的中國法律顧問已確認，完成登記及收購並無法律障礙；
- (b) 金茂控股集團向本集團收購崇明金茂凱悅酒店。收購代價的金額相等於人民幣745,947,300元，乃基於獨立第三方估值師中發國際資產評估有限公司於2014年5月10日編製的估值報告。收購將於上市日期前向中國國家工商管理總局的相關部門登記。金茂控股集團的中國法律顧問已確認，完成登記及收購並無法律障礙；及
- (c) 金茂控股宣派首次公開發售前股息，其將支付予本公司。

貸款融資

為籌備重組，金茂控股已與一組參貸財務機構(包括(其中包括)星展銀行有限公司香港分行、The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited(香港上海滙豐銀行有限公司)、德意志銀行倫敦分行、德意志銀行新加坡分行、三菱東京日聯銀行香港分行及Morgan Stanley Senior Funding, Inc.)訂立雙幣種銀團有期貸款融資(「貸款融資」)。貸款融資將包括港元貸款批次及美元貸款批次。貸款融資將用於(i)部分為首次公開發售前股息提供資金，(ii)支付因貸款融資產生的費用與開支及撥付利息付款的賬戶；以及(iii)為一般公司目的提供資金。

首次公開發售前股息

於2014年6月13日，金茂控股董事會向本公司宣派股息(「首次公開發售前股息」)，金額相等於以下兩項的總和：(a)全球發售的所得款項淨額(經扣除約631.8百萬港元的款項，即(i)結算本公司根據本公司與金茂控股訂立的日期為2014年6月13日的工程管理協議向

金茂(麗江)酒店投資有限公司及王府井飯店管理有限公司提供若干工程管理服務的費用約31.8百萬港元；及(ii)就結算金茂控股集團與本集團之間的現有集團內公司間貸款而將向本公司支付的約600.0百萬港元(免息、須按要求償還且於上市前並無償還)的總額，以及(b)於上市日期貸款融資提取額不少於3,000百萬港元的所得款項淨額。

基於最高發售價每個發售股份合訂單位5.65港元並計及全球發售的估計費用及開支及貸款融資以及根據貸款融資撥作利息儲備的款項，且假設本公司於上市日期提取貸款融資的全部本金額，首次公開發售前股息的最高金額估計約為6,488百萬港元，將使用全球發售所得款項淨額及貸款融資提供資金。

基於最低發售價每個發售股份合訂單位5.35港元並計及全球發售的估計費用及開支，且本公司於上市日期從貸款融資提取3,000百萬港元的本金額，首次公開發售前股息的最低金額估計約為5,340百萬港元，將使用全球發售及貸款融資所得款項淨額提供資金。

為免生疑問，僅金茂控股於上市日期所提取貸款融資的本金額部分(扣除費用及開支以及貸款融資下的利息儲備)將支付予本公司，作為首次公開發售前股息。金茂控股將於上市日期提取最少3,000百萬港元。

首次公開發售前股息的支付須待全球發售完成方可作實。首次公開發售前股息將以全球發售所得款項淨額以及金茂控股於上市日期提取的貸款融資部分撥付。

首次公開發售前股息將根據開曼公司法及金茂控股組織章程文件以金茂控股的可供分派利潤支付。於2013年12月31日，金茂控股的可分派利潤約為100.7億港元。金茂控股董事信納本公司有足夠可分派利潤支付首次公開發售前股息，並經審慎周詳查詢後進一步信納，在支付首次公開發售前股息後，金茂控股將擁有足夠營運資金可滿足其上市後至少12個月的需求。首次公開發售前股息將於不遲於上市日期後10個營業日內支付予本公司。

4. 金茂投資集團的目標及分派

金茂投資和金茂控股的目標是：(a)主要着重於根據其各自在信託契約和金茂控股公司章程細則中列明的關於其分派政策的明確意向，向股份合訂單位持有人支付分派，及(b)向股份合訂單位持有人提供應付予其的具可持續長期增長潛力的分派，並提供金茂控股集團物業組合價值提升帶來的利益。

信託可供分派收入

信託契約規定，託管人－經理(代表金茂投資)須將分派託管人－經理就普通股自金茂控股收取的股息、分派及其他款項(扣除根據信託契約獲准扣除或支付的所有款項(如金茂投資的經營開支)後)(「信託可供分派收入」)，作出100%的分派。

集團可供分派收入

託管人－經理自金茂控股收取的分派將來自集團可供分派收入。

「集團可供分派收入」指股份合訂單位持有人就有關財政年度或有關分派期間應佔的經審核綜合利潤，並經：

- (a) 抵銷調整的影響；
- (b) 扣除實際已付稅項金額；
- (c) 扣除(i)銀行及其他借款總額的減少淨額及(ii)用作支付任何利息及財務費用的實際金額(已扣除實際已收利息金額)；
- (d) 及扣除自傢具、裝置及設備儲備支付的任何資本化金額；及
- (e) 由金茂控股董事酌情決定(i)就營運資金變動作出調整，(ii)減去相等於(A)就資本開支預留的任何款項與(B)以償付未來債務及／或遵守任何信貸融資協議契諾為目的而預留的任何款項二者之和，及(iii)加回任何酒店正式開業日期前的開業前開支的任何款項。

就釐定集團可供分派收入而言，金茂控股董事已決定，金茂控股集團預留現金融資所涉的開發中酒店的開業前開支100百萬港元將加回由上市日期至2014年12月31日期間的股份合訂單位持有人應佔經審核綜合利潤。

董事會函件

「調整」指若干扣自或計入金茂控股集團於有關財政年度或有關分派期間(視情況而定)的綜合損益表項目，包括(但不限於)：

- (a) 未變現重估收益／虧損，包括減值撥備及撥回減值撥備；
- (b) 商譽減值／確認負商譽；
- (c) 重大非現金收益／虧損；
- (d) 公開發售任何股份合訂單位的費用／該等費用透過綜合損益表支銷，但以發行該等股份合訂單位所得款項撥付；
- (e) 折舊及攤銷；
- (f) 綜合損益表所列的稅項支出；及
- (g) 綜合損益表所列的融資收入／成本之淨額。

信託契約及金茂控股章程細則細則列明，除獲單位登記持有人的普通決議案及金茂控股股東的普通決議案事先批准並遵守開曼群島所有適用法例及金茂控股章程細則外，金茂控股董事會將於：

- (a) 上市日期至2014年12月31日期間及截至2015年12月31日止財政年度宣派及分派集團可供分派收入的100%；及
- (b) 其後每個財政年度宣派及分派集團可供分派收入至少90%。

此外，金茂控股董事可宣派及分派由其酌情決定的額外金額，惟須遵守開曼群島所有適用法例及金茂控股公司章程細則。

倘金茂控股集團出售任何固定資產或物業，金茂控股董事可酌情自有關出售起計五年內，保留有關出售(扣除相關稅項及開支以及相關債務償還)的全部或任何部分所得款項(包括任何已變現收益)，包括保留作日後償還債務及／或為遵守任何信貸融資協議中的契諾而保留的任何款項(保留作償還債務及遵守契諾的有關款項為「除外款項」)，並可將保留所得款項(不包括除外款項)用作收購其他固定資產或物業、傢具、裝置及設備儲備及／或資本開支。倘於有關出售起計五年內全部或任何部分保留所得款項(不包括除外款項)並未用作上述用途，金茂控股會將有關保留所得款項(不包括除外款項)分派予託管人－經理。

託管人－經理(代表金茂投資)作出分派的能力視乎(其中包括)金茂控股集團業務能否產生足夠收入及金茂控股集團是否有足夠現金(來自其營運、內部資源及／或外部貸款融資)作出所需付款而定。

5. 有關建議分拆上市的其他安排

業務劃分措施

為保持上市後金茂控股集團業務(一方面)與本集團業務(另一方面)之間的明確劃分，本公司與金茂控股訂立酒店安排契據，據此，如下文進一步所述，(i)本公司已同意作出不競爭承諾及(ii)雙方已就本集團於酒店的現有及未來權益協定若干安排(「酒店安排」)。

(a) 本公司作出的不競爭承諾

本公司向金茂控股承諾，除非徵得金茂控股事先書面同意，否則本集團不會在金茂大廈所在地中國上海陸家嘴金融中心區(如下圖所示，以紅線及黃浦江劃界)開發、擁有或經營任何商業及／或零售開發項目。



陸家嘴金融貿易區是上海浦東區的城市中心，佔地面積約1.7平方千米。陸家嘴金融貿易區是上海的中央商務區，眾多主要地標／商業樓宇均位於該區域，如東方明珠塔、上海環球金融中心、上海國際金融中心及上海中心大廈(目前為上海最高的樓宇)。本集團目前

並無在陸家嘴金融貿易區擁有任何商業及／或零售物業。本集團於上海擁有的僅有商業及／或零售物業開發項目為(i)上海國際航運服務中心項目，與陸家嘴區域江對面；(ii)上海港口國際郵輪碼頭項目B址，位於江對面的黃浦江西岸；及(iii)上海海門路項目，目前正在開發中，位於黃浦江對面以北。

考慮到租戶的競爭將主要取決於物業的地理位置，本公司作出此不競爭承諾的目的是減少本集團於上海擁有及經營的商業及／或零售物業與金茂大廈的商業及零售部分之間的任何潛在競爭。

(b) 酒店安排

酒店安排將適用於以下情況：

(i) 南京威斯汀大酒店

認購期權

本公司同意向金茂控股授出認購期權以收購本集團於南京威斯汀大酒店(「**相關酒店**」)的48.8%權益。認購期權將可於本公司通知金茂控股本集團要求貝森投資購回其於領導控股有限公司的51%權益的權利屆滿之日起隨時由金茂控股行使(詳情請參閱上文「**將除外酒店排除在金茂控股集團之外的理由－南京威斯汀大酒店**」)。本公司將於有關購回權利屆滿後五個營業日內通知金茂控股有關購回權利已屆滿。認購期權的行使價將為相關酒店的當時市價。

優先購買權

倘本集團收到第三方買家收購相關酒店的要約，本公司將向金茂控股要約出售或促使本集團相關成員公司向金茂控股要約出售相關酒店(「**優先購買權**」)，其價格及條款不遜於第三方買家所提供者。金茂控股將有15個營業日考慮是否接納收購要約。

其他條款

倘金茂控股行使認購期權，但金茂控股因任何原因未完成收購相關酒店，相關酒店仍須受上文(b)(i)段所述認購期權及優先購買權規限。

倘金茂控股(A)選擇根據優先購買權接納收購要約，但金茂控股因任何原因未完成收購相關酒店，或(B)未接納收購要約，或(C)不根據優先購買權在指定時間內對收購要約作

出回應，本集團將獲准將相關酒店出售予第三方買家。倘向第三方買家的有關出售並未完成，相關酒店仍須受上文(b)(i)段所述認購期權及優先購買權規限。

(ii) 本集團擁有的開發中酒店

倘本集團於開發中酒店擁有權益或於日後開發酒店(包括將現有物業轉為酒店)，且其於有關酒店(亦稱為「**相關酒店**」)持有至少30%實際權益(「**控股權益**」)，相關酒店將自其預計開始營運日期一年前之日(「**相關日期**」)起受以下安排規限。本公司將於相關日期起五個營業日內通知金茂控股有關相關酒店的相關日期。

認購期權

本集團將向金茂控股授出認購期權以收購本集團於相關酒店的權益。認購期權將可於相關日期起隨時由金茂控股行使。認購期權的行使價將為相關酒店的當時市價。

優先購買權

倘本集團收到第三方買家收購相關酒店的要約，本公司將向金茂控股要約出售或促使本集團相關成員公司向金茂控股要約出售相關酒店(亦稱為「**優先購買權**」)，其價格及條款不遜於第三方買家所提供者。金茂控股將有15個營業日考慮是否接納收購要約。

其他條款

倘金茂控股行使認購期權，但金茂控股因任何原因未完成收購相關酒店，相關酒店仍須受上文(b)(ii)段所述認購期權及優先購買權規限。

倘金茂控股(A)選擇根據優先購買權接納收購要約，但金茂控股因任何原因未完成收購相關酒店或(B)不接納收購要約或(C)不根據優先購買權在收到要約當日起計15個營業日(或訂約方可能同意的較長期間)內對收購要約作出回應，本集團將獲准將相關酒店出售予第三方買家。倘向第三方買家的有關出售並未完成，相關酒店仍須受上文(b)(ii)段所述認購期權及優先購買權規限。

上述酒店安排將於各酒店預期開始營運日期一年前之日起適用於(I)南京國際廣場二期酒店及(II)梅溪湖國際廣場酒店。為免生疑問，上述酒店安排亦將適用於本集團日後開發的任何其他相關酒店。

(iii) 已竣工相關酒店

倘本集團日後於已竣工酒店(亦稱為「**相關酒店**」)擁有控股權益，相關酒店將須受上文(b)(ii)段所述酒店安排規限。

(iv) 投資機會

倘本集團獲提供機會(「**投資機會**」)收購已竣工酒店或在開發中及預期於一年內開始營運的酒店(亦稱為「**相關酒店**」)的控股權益，本公司將通知或將促使本集團相關成員公司通知金茂控股有關投資機會連同合理詳情(包括價格及條款)，並向金茂控股提供機會參與該投資機會。

於接獲投資機會的通知後，金茂控股將有15個營業日作出決定。倘由於投資機會條款施加的時間限制而須按不同時段尋求投資機會，則各方將協定合理期限，以達致及完成上述程序，確保可適時獲得投資機會。

本集團將不得參與投資機會，除非金茂控股(按並無於本集團擔任任何持續職務的金茂控股執行董事及金茂控股獨立非執行董事的決定)：

- (A) 拒絕參與投資機會；
- (B) 選擇參與投資機會，但准許本集團亦單獨參與投資機會；或
- (C) 選擇聯同本集團參與投資機會。

此外，倘金茂控股不回應投資機會的通知，本集團將獲准參與投資機會。

倘雙方選擇共同參與投資機會及收購相關酒店，雙方隨後將以符合各方最佳利益的方式確定相關酒店的最理想的所有權架構(包括權益所有權)、管理及經營。

即使本集團並無獲准參與投資機會，在遵守任何適用法律、監管或合約限制下，金茂控股將告知本集團其在審查投資機會過程中取得的所有資料。倘金茂控股其後決定不參與投資機會或未能完成收購相關酒店，其將合理地致力向本集團提供參與投資機會的機會。

倘本集團獲提供機會收購已竣工綜合用途開發項目或在建綜合用途開發項目(包括一間或多間酒店(亦稱為「**相關酒店**」))的任何權益，則上述投資機會並不適用，原因是成立金茂

董事會函件

控股集團主要是為擁有及投資獨立酒店而非綜合用途開發項目。然而，倘本集團完成收購有關綜合用途開發項目，相關酒店將須受上文(b)(ii)及(b)(iii)段所述酒店安排規限，自有關收購完成日期起適用。

(v) 本公司作出的承諾

為確保妥善履行酒店安排，本公司已向金茂控股作出以下承諾：

- (A) 倘本集團開發或擁有包括酒店部分的綜合用途開發項目，其將在考慮所有適用法律、監管、合約規定及成本影響後，致力即時且無論如何不遲於就此獲批准日期起計三個月，向相關政府部門申請將綜合用途開發項目酒店部分分拆為擁有獨立明確業權文件的獨立酒店；及
- (B) 倘本集團正開發包括酒店部分的綜合用途開發項目，其將確保綜合用途開發項目的設計及結構在商業上及運營上將綜合用途開發項目的酒店部分從其他部分分拆出來乃屬可行。

(vi) 酒店安排的其他條款

金茂控股集團及本集團均須遵守酒店安排，而酒店安排須符合任何適用法律及監管規定以及任何適用合約或其他限制。

就酒店安排而言，相關酒店的權益指於相關酒店的直接法定及實益權益，或透過一間公司持有於相關酒店的間接權益。

本集團將向金茂控股集團提供金茂控股集團可能合理要求與相關酒店有關的所有資料，藉以決定是否行使認購期權、接納收購要約收購相關酒店或參與投資機會。

倘金茂控股行使認購期權或根據優先購買權接納收購要約以收購於相關酒店的權益：

- (A) 倘相關酒店為綜合用途開發項目的一部分而並非獨立酒店，收購將於相關酒店從多用途開發項目分拆出來成為獨立酒店後完成；
- (B) 本公司將委任獨立估值師釐定其於相關酒店權益的當時市價；及

董 事 會 函 件

(C) 本公司及金茂控股將遵守相關上市規則規定，包括(如有必要)就買賣於相關酒店的權益取得獨立股份合訂單位持有人及／或獨立股東的批准。

(vii) 不競爭承諾及酒店安排的期限

本公司作出的不競爭承諾及酒店安排將於上市日期開始生效，並於以下各日期中較早者終止：

- (A) 本公司直接或間接於少於30%的已發行股份合訂單位中擁有權益當日；及
- (B) 股份合訂單位不再於聯交所上市當日。

除上述終止事件外，就受酒店安排規限的各相關酒店而言，適用於相關酒店的酒店安排將於認購期權或優先購買權(視情況而定)獲行使而出售相關酒店完成當日自動終止。

(viii) 為確保妥善履行本公司作出的不競爭承諾及酒店安排而採取的措施

以下措施已獲採納，以確保妥善履行本公司作出的不競爭承諾及酒店安排：

- (A) 倘金茂控股董事會須就任何有關以下方面的事宜作出決定(I)是否同意本集團根據本公司作出的不競爭承諾在中國上海陸家嘴金融貿易區開發、擁有或經營任何商業及／或零售開發項目，及(II)酒店安排，則所有有關事宜將由並無於本集團擔任任何持續職務的金茂控股執行董事及金茂控股獨立非執行董事決定；
- (B) 確定是否行使認購期權或根據優先購買權接納收購要約以收購相關酒店或根據酒店安排參與投資機會時，金茂控股執行董事及金茂控股獨立非執行董事將考慮金茂控股集團採納的投資準則；
- (C) 由金茂控股全體獨立非執行董事組成的委員會(「金茂控股獨立董事委員會」)將負責監察酒店安排的執行情況。特別是，金茂控股獨立董事委員會將每年審查本公司遵守酒店安排條款的情況；
- (D) 本公司將(I)有關其遵守其作出不競爭承諾條款的情況向託管人－經理及金茂控股

董事會函件

發出年度確認，及(II)提供金茂控股獨立董事委員會為對其遵守其作出不競爭承諾及酒店安排條款的情況進行年度審查而可能合理要求的所有資料；及

- (E) 託管人－經理及金茂控股將於年報中披露(I)本公司就其遵守其作出不競爭承諾條款及酒店安排的情況發出的年度確認，(II)金茂控股獨立董事委員會有關本公司遵守其作出不競爭承諾條款及酒店安排的審查結果，及(III)金茂控股集團就是否行使認購期權或根據優先購買權接納收購要約以收購相關酒店或根據酒店安排參與投資機會所作的決定，包括有關決定的詳情及理據(惟有關披露不得違反金茂控股集團及／或本集團的合約或法律責任)。

分派保證

本公司已同意向託管人－經理(為股份合訂單位持有人的利益)提供保證(「分派保證」)，即託管人－經理(代表金茂投資)向股份合訂單位持有人(包括本公司)作出由上市日期至2014年12月31日期間的分派總額將為截至2014年12月31日止財政年度不少於960百萬港元的年度化分派金額(「分派保證金額」)。實際分派保證金額的計算方法為年度化分派保證金額960百萬港元乘以上市日期至2014年12月31日(包括首尾兩日)的曆日數目再除以365(即截至2014年12月31日止財政年度的曆日數目)。假設上市日期為2014年7月2日，分派保證金額為481百萬港元。

分派保證的目的是協助緩和將由託管人－經理(代表金茂投資)就上市日期至2014年12月31日期間作出的分派當中可能出現的任何波動(尤其是崇明金茂凱悅酒店於2014年3月才開業及預期兩家開發中酒店(即北京金茂萬麗酒店和麗江金茂君悅酒店)預期到2014年年底才開始營運)。因此，分派保證會為股份合訂單位持有人提供由上市日期至2014年12月31日期間的最低預期收入及其持有的股份合訂單位所得回報。

年度化分派保證金額960百萬港元是乃經考慮香港及新加坡主要從事酒店業務的可資比較上市公司、固定單一投資信託、商業信託及REIT的回報以及已竣工酒店(崇明金茂凱悅酒店除外)的過往表現後釐定，並假設崇明金茂凱悅酒店及兩間開發中酒店已全面營運，有穩定租用率及盈利能力。

董事會函件

股東及投資者須注意，分派保證金額並非且不應視為託管人－經理及金茂控股的董事、本公司或任何相關人士對金茂控股集團由上市日期至2014年12月31日期間業績的預測。如上文解釋，分派保證的目的是為股份合訂單位持有人提供由上市日期至2014年12月31日期間的最低預期收入及其持有的股份合訂單位所得回報。金茂控股集團於上市日期至2014年12月31日期間的實際業績(繼而集團可供分派收入及信託可供分派收入)將取決於金茂控股集團(包括酒店)的實際表現且受金茂控股集團無法控制的多項風險及不確定因素所影響。分派保證不會增加金茂控股集團(包括酒店)於上市日期至2014年12月31日期間所產生的收益或收入，亦不會影響金茂控股集團於上市後與本集團的財務獨立性(有關進一步詳情，請參閱下文「**金茂控股集團獨立於本集團**」)。

根據分派保證，倘上市日期至2014年12月31日期間的信託可供分派收入少於分派保證金額，則本公司將會向託管人－經理(為股份合訂單位持有人的利益)作出付款，金額相當於在上市日期至2014年12月31日期間，分派保證金額與信託可供分派收入之間的差額(「**分派補足款項**」)，以致股份合訂單位持有人從託管人－經理就上市日期至2014年12月31日期間收取的分派總額將相等於分派保證金額的金額。

本公司將向託管人－經理支付分派補足款項(如有)，而託管人－經理則會將分派補足款項加入上市日期至2014年12月31日期間的信託可供分派收入，並將向股份合訂單位持有人(包括本公司)支付總數。按本公司的選擇，本公司或會要求託管人－經理以本公司應付的分派補足款項(如有)抵銷由上市日期至2014年12月31日期間本公司有權自託管人－經理(代表金茂投資)收取的分派。於上市後，金茂投資集團不會將分派補足款項(如有)計入金茂投資集團的財務報表。

補足款項

為使金茂控股集團可盡量降低崇明金茂凱悅酒店(於2014年3月開業)及開發中酒店(預期到2014年底開始營業)(「**補足款項酒店**」)業務於開業初期面對的初始啟動風險，以及向股份合訂單位持有人就金茂控股集團截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度(「**補足款項期**」)的收入水平提供若干保證，本公司已同意向託管人－經理(為股份合訂單位持有人的利益)支付補足款項(定義見下文)。

董事會函件

於補足款項期，倘補足款項酒店於任何相關財政年度的實際EBITDA總額(「**實際EBITDA**」)少於220百萬港元(「**指定EBITDA**」)，則本公司將向託管人－經理(為股份合訂單位持有人的利益)支付金額相等於指定EBITDA與實際EBITDA之間差額的款項(「**補足款項**」)。

指定EBITDA是將每家補足款項酒店的金額合計釐定，而該金額的釐定方法是將(a)與崇明、北京及麗江(視乎情況而定)等相關補足款項酒店可資比較的已竣工酒店平均收益率(計算方法是將可資比較酒店的經營毛利除以該等可資比較酒店的評估價值)乘以(b)該等補足款項酒店於竣工時的估計評估價值釐定。

股東及投資者應注意，補足款項酒店的指定EBITDA並非且不應被視為託管人－經理及金茂控股的董事、本公司或任何相關人士對補足款項酒店的EBITDA總額或金茂控股集團於補足款項期業績的預測。誠如上文解釋，補足款項旨在盡量降低金茂控股集團所面對與補足款項酒店有關的初始啟動風險以及就金茂控股集團於補足款項期的收入水平向股份合訂單位持有人提供若干保證。補足款項酒店的實際EBITDA總額將取決於該等補足款項酒店的實際表現，並受多項金茂控股集團無法控制的風險及不確定因素的影響。補足款項將不會增加補足款項酒店於補足款項期產生的收益或收入，亦不會影響金茂控股集團於上市後在財務上獨立於本集團(有關進一步詳情，請參閱下文「**金茂控股集團獨立於本集團**」)。於補足款項期，金茂控股集團於各財政年度的實際業績(以及集團可供分派收入及信託可供分派收入)將取決於金茂控股集團(包括該等酒店)的實際表現，並受多項金茂控股集團無法控制的風險及不確定因素的影響。

本公司於整個補足款項期作出的補足款項總額將以300百萬港元的最高金額為限，相當於補足款項酒店於竣工時的估計評估價值總額的5.7%。為免生疑問，本公司於補足款項期的任何財政年度應付的補足款項不設上限，但整個補足款項期的總額則設有上限。於補足款項期任何相關財政年度，倘實際EBITDA為負數，補足款項或會超過220百萬港元，但補足款項合共總額不會超過300百萬港元。

本公司將向託管人－經理支付補足款項(如有)，而託管人－經理則會將補足款項加入補足款項期內相關財政年度的信託可供分派收入，並將向股份合訂單位持有人(包括本公司)支付總數。按本公司的選擇，本公司或會要求託管人－經理以補足款項期間相關財政年

度本公司應付的補足款項(如有)抵銷本公司於該相關財政年度有權自託管人—經理(代表金茂投資)收取的分派。於上市後，金茂投資集團不會將補足款項(如有)計入金茂投資集團的財務報表。

本公司現時預期，根據上述分派保證及補足款項所支付的任何款項並不重大。董事認為，分派保證及補足款項將令投資者能夠評估酒店的表現並對補足款項酒店進行估值，而此估值並不受與補足款項酒店有關的初始啟動風險所影響。董事認為，分派保證及補足款項正作為重組及建議分拆上市的一部分而實施，並符合股東的整體利益。

6. 金茂控股集團獨立於本集團

基於下文所載，金茂控股集團能夠於重組及全球發售完成後獨立於本集團經營業務。

(a) 金茂控股集團業務與本集團業務之間的明確劃分

金茂投資及金茂控股集團主要擁有及投資於酒店組合，包括已竣工酒店及開發中酒店(開發中酒店預期將於投資日期起一年內開始營運)及擁有金茂大廈(一個綜合用途開發項目)。金茂控股集團的初始物業組合包括物業，該等物業(金茂大廈除外)全部為獨立酒店，於上市前為本集團擁有的所有已竣工酒店及開發中酒店(除外酒店除外)。除外酒店因上文「*將除外酒店排除在金茂控股集團之外的理由*」所述理由並無被納入金茂控股集團的初始物業組合。

金茂投資及金茂控股的目標為(a)主要專注於向股份合訂單位持有人支付分派，並表明其各自列於信託契約及金茂控股公司章程細則的分派政策的意向；及(b)向股份合訂單位持有人提供具有可持續長遠增長潛力而應付彼等的分派及因金茂控股集團物業組合價值上升產生的利益。為達致該等目標，金茂控股集團將與酒店管理人(就酒店而言)專注於優化物業的表現及注重透過物業的內在資產增值及收購機會的增長機會。金茂控股集團無意參與開發及管理其本身的酒店。

上市後，除從事物業開發、主要土地開發、銷售寫字樓、零售、綜合用途開發項目及住宅物業、擁有及經營寫字樓、零售物業、商業綜合體及綜合用途開發項目以及酒店的建設及銷售外，本集團將僅透過以下方式於酒店擁有權益(i)緊隨全球發售完成後(假設超額

董事會函件

配售權並無獲行使)，透過其於70%已發行股份合訂單位的權益及(ii)如上文「一業務劃分措施－酒店安排」所述始終受酒店安排規限。

儘管上市後本集團將繼續於除外酒店持有權益，董事認為，金茂控股集團業務(一方面)與本集團業務(另一方面)之間的明確劃分因以下理由得以維持：

- (i) 本公司已作出上文「一業務劃分措施」所述的有限範圍不競爭承諾；
- (ii) 就除外酒店而言，由於並無酒店位於南京或長沙市，故除外酒店與任何酒店之間並無實際或潛在競爭；
- (iii) 已採納下文所述程序，以維持金茂控股集團業務(一方面)與本集團業務(另一方面)之間的明確劃分：
 - (A) 本公司已與金茂控股訂立酒店安排契據，詳情載於上文「一業務劃分措施－酒店安排」；
 - (B) 託管人－經理及金茂控股各自的董事會均衡的執行、非執行及獨立非執行董事組成人數，各董事會具備有效作出獨立判斷的穩固基礎。進一步詳情載於下文「一董事及管理層的獨立性」；
 - (C) 本集團的管理層結構包括審核委員會以及薪酬及提名委員會，各自的職權範圍將規定彼等注意潛在利益衝突問題。託管人－經理及金茂控股均設有審核委員會，而金茂控股亦設有薪酬及提名委員會；
 - (D) 本集團與金茂控股集團之間的任何關連交易或持續關連交易將按照上市規則適用規定進行(受聯交所可能授出的任何豁免規限)；及
 - (E) 金茂投資及金茂控股已委任合規顧問，委任期由上市日期開始至金茂投資及金茂控股上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績符合上市規則第13.46條當日終止。

(b) 業務及經營的獨立性

金茂控股集團的業務將獨立於本集團經營及管理。特別是，酒店於建設完成後有或將有其本身的僱員，且酒店將繼續由獨立於本集團的第三方酒店管理人管理。

於上市後，金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)將會進行持續關連交易。該等交易將會構成金茂控股集團的持續關連交易，但將不會構成本公司的持續關連交易。有關金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)之間進行的所有持續關連交易詳情，載於本通函「附錄三一持續關連交易」。所有該等持續關連交易將會繼續以公平磋商基準按一般商業條款釐定。該等持續關連交易包括，(其中包括)本集團就開發中酒店提供工程管理服務直至其竣工以及就金茂大廈及金茂三亞麗思卡爾頓酒店的「金茂時尚生活中心」商業部分提供商用物業管理服務。就該等服務而言，託管人一經理及金茂控股董事認為，有其他能夠以相若質量及價格提供該等服務的供應商，以及有關服務已由及將繼續由本集團根據一般商業條款按公平原則提供。

基於上述理由，董事認為，雖有該等持續關連交易，金茂控股集團在經營上不依賴本集團。

基於上文所述，上市後，金茂控股集團的業務將獨立於本集團經營。

(c) 金茂控股集團在財政上獨立於本集團

金茂控股集團已就本集團的若干借款授出若干質押及擔保作為抵押。該等質押及擔保將於上市日期或之前解除。

金茂控股集團與本集團之間及金茂控股集團與中化之間的現有公司間貸款以及所有有關貸款將於上市時償還。

此外，金茂控股集團與本集團之間及金茂控股集團與中化之間的所有公司間結餘將於上市日期結清，自本通函「附錄三一持續關連交易」所披露持續關連交易產生的公司間結餘除外。

本公司同意提供上文「一分派保證」中所述的分派保證及補足款項。由於以下理由，分派保證及補足款項並不影響金茂控股集團在財政上獨立於本集團：

- (i) 分派保證實際上是本公司(一方面)與其他股份合訂單位持有人(另一方面)之間的一項安排，是向股份合訂單位持有人就其於上市日期起至2014年12月31日止期間持有的股份合訂單位提供最低預計收入及收益的一種途徑；

董事會函件

- (ii) 補足款項旨在就金茂控股集團於截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度的收入水平向股份合訂單位持有人提供一定程度的保證，補足款項酒店處於初始啟動階段；
- (iii) 分派保證不會增加金茂控股集團(包括酒店)於上市日期至2014年12月31日期間產生的收益或收入，補足款項亦不會增加補足款項酒店於截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度的收益或收入。該等付款並不支持金茂控股集團或物業的經營，僅為本公司向託管人－經理(代表金茂投資)作出的付款，託管人－經理透過分派向股份合訂單位持有人支付有關款項；及
- (iv) 儘管有分派保證及補足款項，金茂控股集團將繼續自物業(物業產生收益及收入的往績紀錄良好)產生收益及收入。

基於上文所述，金茂控股集團於上市後將在財政上獨立於本集團。

(d) 董事及管理層的獨立性

上市時，除了擔任金茂控股董事及託管人－經理外，若干董事將繼續於本集團擔任以下董事職位及職務：

董事姓名	金茂控股及託管人－經理	本集團
何操先生	• 主席兼非執行董事	• 本公司的主席兼執行董事 • 本公司多家子公司的董事
張輝先生	• 行政總裁兼執行董事	• 無 ⁽¹⁾
李從瑞先生	• 非執行董事	• 本公司的執行董事兼首席執行官 • 本公司多家子公司的董事
江南先生	• 非執行董事	• 本公司的首席財務官 • 本公司多家子公司的董事
鍾瑞明博士	• 獨立非執行董事	• 無
陳杰平博士	• 獨立非執行董事	• 無
張潤鋼博士	• 獨立非執行董事	• 無

董事會函件

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，張輝先生是本公司的副總裁兼高級管理層成員。彼將由上市日期起於本集團不再擔任持續職務。

除孟永初先生、丁建軍先生、陳勳超先生及張潤紅女士外，金茂控股高級管理層概無於本集團擔任任何職務。孟永初先生、丁建軍先生及張潤紅女士擔任金茂廣告董事職務，乃由於重組前該實體屬金茂控股集團的一部分且作為重組的一部分已轉讓予本集團。於最後實際可行日期，金茂廣告有能力償債且正進行主動清盤，原因是金茂廣告的業務經營已轉離金茂廣告。

託管人－經理及金茂控股(一方面)與本公司(另一方面)均設有董事會，兩者各自獨立運作。

託管人－經理及金茂控股各自設有由七名董事組成的董事會，包括一名執行董事、三名非執行董事及三名獨立非執行董事。

託管人－經理及金茂控股執行董事張輝先生由上市日期起於本集團再無任何持續職務，並將向託管人－經理及金茂控股董事會匯報。

三名託管人－經理及金茂控股非執行董事(即何操先生、李從瑞先生及江南先生)將於上市後留任彼等於本集團的現有職務。

全部三名託管人－經理及金茂控股獨立非執行董事並無亦不會由上市日期起於本集團擔任任何持續職務。

基於下列原因，董事相信金茂控股集團由上市日期起將可獨立於本集團經營：

- (i) 託管人－經理及金茂控股董事會將由七名成員組成，其中四名於方興集團將再無任何持續職務，因此獨立於本集團；
- (ii) 託管人－經理及金茂控股執行董事兼行政總裁張輝先生由上市日期起於本集團將再無任何持續職務，並將向託管人－經理及金茂控股董事會匯報。彼將為金茂控股集團負責指定職務，並將於酒店的日常營運及管理監察金茂控股集團及酒店管理人的營運。金茂控股集團的管理層團隊及職員將向張先生匯報，彼將在沒有任何利益衝突風險的情況下向託管人－經理及金茂控股董事會負責；

董事會函件

- (iii) 三名託管人－經理及金茂控股非執行董事(即何操先生、李從瑞先生及江南先生)將擔任策略職務，制定金茂控股集團的開發計劃。彼等將不會參與金茂控股集團的日常營運或管理；
- (iv) 全部三名託管人－經理及金茂控股獨立非執行董事並無亦不會於本集團擔任任何持續職務。因此，董事相信託管人－經理及金茂控股獨立非執行董事可作出獨立判斷，不受任何利益衝突影響；
- (v) 儘管七名託管人－經理及金茂控股董事會成員的其中三名為本公司及／或本集團其他成員公司的董事，其餘四名託管人－經理及金茂控股董事會成員(特別是張輝先生、鍾瑞明博士、陳杰平博士及張潤鋼博士，彼等於酒店業擁有豐富經驗)將具備足夠專業知識，以於其他三名託管人－經理及金茂控股董事須就有關本集團的事宜放棄投票時管理金茂控股集團；
- (vi) 託管人－經理及金茂控股董事會合共七名成員之中，三名為獨立非執行董事。董事相信，託管人－經理及金茂控股董事會具備有效作出獨立判斷的穩固基礎，以處理任何利益衝突情況及保障獨立股份合訂單位持有人的利益；
- (vii) 託管人－經理及金茂控股已訂立以下企業管治措施，尋求(A)處理兼任託管人－經理及金茂控股董事(一方面)及本集團(另一方面)的任何潛在利益衝突，包括金茂控股集團酒店與除外酒店之間的任何潛在利益衝突及競爭及(B)維護獨立股份合訂單位持有人的利益：
 - (1) 於相關事項(包括有關本公司所作出不競爭承諾的事項、有關酒店安排所帶來的收購及投資機會，以及有關金茂控股集團酒店與除外酒店之間競爭的事項)擁有權益的任何託管人－經理及金茂控股董事將就有關事項放棄投票，且不會計入審議上述事項的有關託管人－經理及金茂控股董事會會議的法定人數。於此情況下，只有託管人－經理及金茂控股執行董事及獨立非執行董事(於本集團並無擔任任何持續職務)將就有關事項投票及作出決定。就此方面，據金茂控股董事會及託管人－經理董事會所知，衝突須包括任何本集團於其中有直接或間接利益的事宜；
 - (2) 託管人－經理公司章程列明，倘全體單位登記持有人的整體利益與託管人－經理的利益有所衝突，託管人－經理的董事必須將全體單位登記持有人的整體利益凌駕於託管人－經理的利益之上；

- (3) 由金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)之間的關連交易引起的潛在及實際利益衝突已經確定，有關各方將遵守上市規則規管關連交易的適用規定。特別是，本公司將在本集團於相關決議案擁有重大權益的任何股份合訂單位登記持有人大會上放棄投票；及
- (4) 可能由金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)的未來發展引起的任何潛在利益衝突已透過本公司作出的不競爭承諾及酒店安排減至最少。尤其是，如上文「一業務劃分措施一酒店安排」所述，已採納若干措施確保妥善履行酒店安排。

(e) 行政能力的獨立性

金茂控股集團將履行所有主要行政職務(如財務與會計、行政與營運、資訊科技、人力資源及合規職能)，而毋需本集團的支持。因此，金茂控股集團在行政上將獨立於本集團。

(f) 金茂控股集團與本集團的持續關連交易

上市後，金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)之間將進行持續關連交易。該等交易將構成金茂控股集團的持續關連交易，但不構成本公司的持續關連交易。

有關金茂控股集團(一方面)與本集團(另一方面)之間進行的所有持續關連交易詳情載於本通函「附錄三—持續關連交易」。所有該等持續關連交易將繼續按公平原則及一般商業條款進行。

7. 全球發售

全球發售的發售價範圍已經釐定，每個股份合訂單位的發售價將不低於5.35港元且不高於5.65港元(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)。倘進行全球發售：

- (a) 金茂投資集團的市值經參照發售價範圍計算後將會介乎約10,700百萬港元至約11,300百萬港元；
- (b) 根據全球發售將予發售的股份合訂單位將佔緊隨全球發售完成後已發行股份合訂單位30%(假設超額配售權未獲行使)；
- (c) 全球發售的規模將介於約3,210.0百萬港元及約3,390.0百萬港元(假設超額配股權並無獲行使)，以及介於約3,691.5百萬港元及約3,898.5百萬港元(假設超額配股權獲悉數行使)；及

董事會函件

- (d) 於全球發售完成後，本集團於金茂投資集團所佔股權百分比由100%削減至70%（假設超額配售權未獲行使）或65.5%（倘超額配售權獲全面行使）。

最終發售價將於定價日予以釐定。

聯席全球協調人（代表包銷商）可在其認為適當的時候，根據全球發售的累計投標過程中有意投資者的踴躍程度，經託管人－經理、金茂控股及本公司同意後，在截止遞交香港公開發售及優先發售日期當日上午或之前任何時間，削減發售股份合訂單位數目及／或調低發售價範圍至低於招股書中所述者。在此情況下，託管人－經理及金茂控股將在該調降決定作出之後實際可行時盡快，且無論如何不遲於截止遞交香港公開發售及優先發售申請日期當日上午，於南華早報（以英文）及香港經濟日報（以中文）及分別於金茂控股網站 www.jinmao88.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 刊發有關削降事項的通知。待有關通知發出後，經修訂的發售股份合訂單位數目及／或發售價範圍將為最終及不可推翻，而發售價經聯席全球協調人（代表包銷商）、本公司、託管人－經理及金茂控股協定後，亦將定於該經修訂的發售價範圍內。

本公司已於2014年6月18日就香港公開發售與託管人－經理、金茂控股、聯席全球協調人、聯席保薦人及香港包銷商訂立包銷協議。本公司亦將就國際發售與託管人－經理、金茂控股及國際包銷商訂立國際包銷協議。託管人－經理及金茂控股根據全球發售提呈發售的發售股份合訂單位將由包銷商根據包銷協議載列的條款包銷。預期託管人－經理、金茂控股及本公司亦會於一段時間內就出售及／或發行股份合訂單位作出若干禁售承諾。

預期本公司將與穩定價格操作人訂立股份合訂單位借入協議，據此，本公司將向穩定價格操作人借出股份合訂單位以便於結算與國際發售有關的股份合訂單位的超額配發（如有）。

預期本公司將向國際包銷協議所載國際包銷商授予超額配售權，據此，本公司或須按發售價出售最多合共90,000,000個股份合訂單位（佔全球發售項下初步提呈發售的發售股份合訂單位數目不多於15%），以（其中包括）補足國際發售中的超額配發（如有）。

於簽訂國際包銷協議（包括授出超額配售權）時，及倘或於行使超額配售權時，本公司將另行刊發公告。

全球發售的條件

發售股份合訂單位的所有申請須待達成以下條件後方可接納：

- (a) 上市委員會批准已發行及根據全球發售將予發行的股份合訂單位於聯交所主板上市及買賣，且並未撤銷有關批准；
- (b) 聯席全球協調人(代表包銷商)、本公司、託管人－經理及金茂控股已協定發售價；
- (c) 在定價日或前後簽立及交付國際包銷協議；及
- (d) 香港包銷商在香港包銷協議下的責任及國際包銷商在國際包銷協議下的責任成為無條件，且該等責任並無根據其各自協議的條款而被終止，

以上各項均須於各包銷協議指定的日期及時間或之前(除非及倘若有關條件於上述日期及時間或之前獲有效豁免)及無論如何不得遲於招股書日期後滿30日當天達成。

倘基於任何理由，聯席全球協調人(代表包銷商)、本公司、託管人－經理及金茂控股未能於2014年6月30日(星期一)日或之前協定發售價，全球發售將不會進行並將告失效。

香港公開發售及國際發售須待(其中包括)兩者中的另一發售成為無條件且並未按照其條款被終止，方告完成。

若上述條件未能於指定日期及時間前達成或獲豁免，全球發售將告失效，並將即時知會聯交所。託管人－經理及金茂控股將盡快於失效後的下一日分別在南華早報(以英文)及香港經濟日報(以中文)，以及金茂控股網站 www.jinmao88.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk 刊登有關香港公開發售失效的通知。

發售股份合訂單位的股份合訂單位證書僅將在2014年7月2日(星期三)上午八時正生效，前提是全球發售已於當時或之前在各方面已成為無條件。

本公司作出的承諾

就全球發售而言，本公司亦已根據上市規則及香港包銷協議作出以下承諾。

董事會函件

根據上市規則向聯交所作出的承諾

根據上市規則第10.07條，本公司(作為股份合訂單位控股持有人)已向聯交所、託管人—經理及金茂控股承諾，除(a)根據股份合訂單位借入協議借出任何股份合訂單位，或(b)因超額配售權獲行使而出售任何股份合訂單位外，其將不會並將促使有關登記持有人不會：

- (a) 自招股書披露其股份合訂單位持有量的有關參考日期起直至自上市日期起計滿六個月之日止期間，出售或訂立任何協議出售任何於招股書內顯示其為實益擁有人的股份合訂單位，或以其他方式就上述股份合訂單位設定任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (b) 於上文第(a)段所指的期間屆滿當日起計六個月的期間內，出售或訂立任何協議出售上文第(a)段所指的任何股份合訂單位，或以其他方式就上文第(a)段所指的股份合訂單位設定任何購股權、權利、權益或產權負擔，以致緊接該等出售後或該等購股權、權利、權益或產權負擔一經行使或執行後，其將不再為股份合訂單位控股持有人。

在上述各情況下，如上市規則准許者則除外。

根據上市規則第10.07(2)條附註3，本公司已向聯交所、託管人—經理及金茂控股承諾，自招股書披露其股份合訂單位持有量的參考日期起直至自上市日期起計滿12個月之日止期間內，其將會並促使有關登記持有人將會進行以下各項：

- (1) 倘其根據上市規則第10.07(2)條附註2以認可機構(定義見香港法例第155章《銀行業條例》)為受益人質押或押記其所實益擁有的任何股份合訂單位，其將立即通知託管人—經理及金茂控股有關質押或押記以及已質押或已押記的股份合訂單位數目；及
- (2) 倘其收到任何股份合訂單位的質權人或承押記人的口頭或書面表示，表明將會出售任何已質押或已押記股份合訂單位，其會即時通知託管人—經理及金茂控股有關該表示。

向聯席全球協調人及香港包銷商作出的承諾

本公司已向聯席全球協調人、聯席保薦人、香港包銷商、託管人—經理及金茂控股各自承諾，在未經聯席全球協調人(代表香港包銷商)的事先書面同意下及除非遵守上市規則的規定：

- (a) 除根據股份合訂單位借入協議借出股份合訂單位及因超額配售權獲行使而出售任何股份合訂單位外，其將不會並將促使有關登記持有人不會於香港包銷協議日期起至上市日期起計六個月屆滿之日(包括當日)止期間(「**首六個月期間**」)內任何時間：
- (i) 直接或間接、有條件或無條件地出售、提呈出售、訂約或同意出售、借出、授出或出售任何購股權、認股權證、合約或購買權利、購買任何購股權、認股權證、合約或出售權利或以其他方式轉讓或處置下述各項，或者對下述各項增設產權負擔或同意轉讓或處置下述各項或對其增設產權負擔，即：其於上市日期實益擁有的任何股份合訂單位、優先股、普通股或金茂控股的任何其他股本證券或於金茂投資的權益或於上述任何一項的任何權益(包括但不限於可轉換或行使或交換為或代表有權收取任何股份合訂單位、優先股或普通股的任何證券或可購買任何股份合訂單位、優先股或普通股的任何認股權證或其他權利)(「**禁售證券**」)；或
- (ii) 訂立向他人轉讓全部或部分禁售證券擁有權的任何經濟後果的任何掉期或其他安排；或
- (iii) 訂立與上文第(a)(i)或(a)(ii)段指明的任何交易具有相同經濟影響的任何交易；或
- (iv) 提出或同意或宣佈有意進行上文第(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段指明的任何交易，
- 在各情況下，不論上文第(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段指明的任何交易是否將以交付股份合訂單位、優先股、普通股或金茂控股的任何其他股本證券或於金茂投資的權益或以現金或其他方式結算；
- (b) 倘在緊隨任何銷售、轉讓或出售或於根據有關交易行使或強制執行任何購股權、權利、權益或產權負擔後，其不再為股份合訂單位控股持有人，則其將不會並將促使有關登記持有人不會於首六個月期間屆滿當日起計六個月期間(「**第二個六個月期間**」)內訂立上文第(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段指明的任何交易或提呈或同意或公開宣佈有意進行任何有關交易；及

- (c) 於第二個六個月期間屆滿前，倘其或任何有關登記持有人就禁售證券訂立上文第(a)(i)、(a)(ii)或(a)(iii)段指明的任何交易或提呈或同意或公開宣佈有意進行任何有關交易，其將採取一切合理步驟以確保有關交易將不會造成股份合訂單位的無序或虛假市場。

此外，本公司已向各聯席全球協調人、聯席保薦人、香港包銷商、託管人－經理及金茂控股承諾，其將會並將促使有關登記持有人會於香港包銷協議日期起至上市日期後12個月當日止期間內的任何時間：

- (a) 當以認可機構(定義見香港法例第155章《銀行業條例》)為受益人質押或押記其所實益擁有的任何股份合訂單位、優先股、普通股或金茂控股任何其他股本證券或於金茂投資的權益以換取真實商業貸款時，立即書面通知託管人－經理、金茂控股及聯席全球協調人有關質押或押記，連同已質押或已押記的股份合訂單位、優先股、普通股或金茂控股任何其他股本證券的數目或於金茂投資的權益數額以及設立有關質押或押記之目的；及
- (b) 當其接獲任何質權人或承押記人的口頭或書面表示，表明將會出售任何已質押或已押記的股份合訂單位、優先股、普通股或金茂控股任何其他股本證券或於金茂投資的權益時，立即書面通知託管人－經理、金茂控股及聯席全球協調人有關該表示。

託管人－經理及金茂控股已向各聯席全球協調人、聯席保薦人及香港包銷商表示同意及承諾，於收到本公司的有關書面資料時，託管人－經理及本公司將在切實可行情況下盡快根據上市規則及(如適用)證券及期貨條例第XIVA部的內幕消息條文(定義見上市規則)知會聯交所並就該資料刊發公告。

8. 保證配額

股東務請留意，本通函無意申請優先發售項下保證配額，亦不構成申請優先發售項下保證配額的要約或任何邀請。有關要約或邀請乃透過招股書提出，而與優先發售有關的下列資料純粹摘錄自招股書，僅作一般資料用途。有關優先發售項下向股東提出的要約及邀請的詳情，股東務請參閱招股書。

保證配額基準

為使股東可優先(僅就分配而言)參與全球發售，待聯交所批准股份合訂單位於聯交所主板上市及買賣及有關批准尚未撤銷，且全球發售成為無條件後，合資格股東將獲邀申請

董事會函件

優先發售中的合共 80,000,000 個預留股份合訂單位，相當於全球發售初步提呈股份合訂單位約 13.3% (作為保證配額)。預留股份合訂單位乃自國際發售項下的國際發售股份合訂單位當中提呈發售及毋須重新分配。

保證配額的基準為按合資格股東於記錄日期持有每 114 股股份的完整倍數可認購一個預留股份合訂單位。

合資格股東應注意，彼等預留股份合訂單位的保證配額可能並非一手完整的 500 個股份合訂單位的數目。將不會提供零碎股份合訂單位的對盤服務及零碎股份合訂單位的買賣可能會按低於完整買賣單位的當時市價的價格進行。

合資格股東的預留股份合訂單位保證配額乃不可轉讓。未繳款配額將不會在聯交所買賣。

合資格股東(於記錄日期持有少於 114 股股份並因而不會享有預留股份合訂單位保證配額)將有權參與優先發售，申請超額預留股份合訂單位(詳情載於下文)。

申請預留股份合訂單位的分配基準

合資格股東可申請多於、少於或相等於其優先發售項下保證配額數目的預留股份合訂單位或僅可申請優先發售項下的超額預留股份合訂單位。

在藍色申請表格所載條款及條件或透過 www.eipo.com.hk 以藍表 eIPO 服務申請的條款及條件規限下，並假設優先發售的條件獲達成，申請少於或相等於合資格股東在優先發售項下保證配額數目的預留股份合訂單位的有效申請將獲全數接納。

倘合資格股東申請的預留股份合訂單位數目多於合資格股東在優先發售項下的保證配額，則在上文所述規限下，有關保證配額將獲全數接納，但有關申請的超額部分將僅如下文所述在有足夠可用預留股份合訂單位的情況下方會獲接納。

倘合資格股東僅根據優先發售申請超額預留股份合訂單位，有關申請將僅如下文所述在有足夠可用預留股份合訂單位的情況下方會獲接納。

有意使用保證配額的藍色申請表格申請少於其保證配額或有意使用超額預留股份合訂

董事會函件

單位的藍色申請表格申請超額預留股份合訂單位的合資格股東(香港結算代理人除外)應申請藍色申請表格內數目及應繳款項一覽表所載其中一個數目，並支付相應款項。

倘預留股份合訂單位的超額申請：

- (a) 少於未為合資格股東接納的保證配額(「可用預留股份合訂單位」)，則可用預留股份合訂單位將首先悉數分配以滿足該等預留股份合訂單位的超額申請，其後則由聯席全球協調人酌情分配予國際發售；
- (b) 與可用預留股份合訂單位相同，則可用預留股份合訂單位將悉數分配以滿足該等預留股份合訂單位的超額申請；或
- (c) 多於可用預留股份合訂單位，則可用預留股份合訂單位將按與香港公開發售超額認購情況下常用的分配基準一致的分配基準分配，當中認購額較小的申請將獲較高的分配百分比。倘滿足超額申請後有任何剩餘的股份合訂單位，有關股份合訂單位將由聯席全球協調人酌情重新分配至國際發售。為補足股份合訂單位的零碎持有量至一手完整持有量而作出的任何超額申請將不會獲得優先處理。

除上文所述者外，優先發售將不受國際發售及香港公開發售間的回補安排所限。

由代理人公司持有股份的實益股東應注意，託管人—經理及金茂控股將按照本公司的股東名冊視代理人公司為單一股東。因此，其股份由代理人公司持有的實益股東應注意，上述第(c)段的安排將不會對其個別適用。任何其股份以代名人、託管人或任何其他身份的登記持有人的名義登記的實益股東，須與該等代名人、託管人或登記持有人就申請優先發售的預留股份合訂單位作出安排。任何該等人士務請於記錄日期前考慮其是否想要安排有關股份以實益擁有人的名義登記。

合資格股東申請香港發售股份合訂單位

合資格股東除透過 www.eipo.com.hk 利用藍表 eIPO 服務或以藍色申請表格申請預留股份合訂單位外，將有權以白色或黃色申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示或透過白表 eIPO 服務申請香港發售股份合訂單位。

董事會函件

合資格股東將不會就根據香港公開發售以白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示或透過白表 eIPO 服務申請香港發售股份合訂單位，而獲得任何優先配額或優先分配。

合資格股東及非合資格股東

僅於記錄日期名列股東名冊且並非非合資格股東的股東有權根據優先發售認購預留股份合訂單位。

非合資格股東指於記錄日期登記地址位於香港以外司法權區或據本公司另行得悉為香港以外司法權區居民的股東，且董事、託管人－經理及金茂控股根據董事及託管人－經理及金茂控股所作出的查詢，考慮到有關股東所處有關司法權區的法律的法律限制或該司法權區有關監管機構或證券交易所的規定後，認為將彼等排除在優先發售之外屬必要或合宜之舉。

董事及託管人－經理及金茂控股董事已就向指明地區內的股東提呈發售預留股份合訂單位對指明地區適用證券法例的法律限制及有關監管機構或證券交易所的規定作出查詢。考慮到有關情況，董事及託管人－經理及金茂控股董事認為，基於登記或提交招股書存檔及／或該等地區有關機構所需的批准及／或託管人－經理、金茂控股及股東為符合該等地區的當地或監管規定並為此須遵守當地法律及／或其他規定而需要採取的額外步驟所涉及的時間及成本，有必要或適宜限制指明地區的股東接納其優先發售下預留股份合訂單位保證配額的能力。

因此，就優先發售而言，非合資格股東為：

- (a) 於記錄日期名列本公司股東名冊且於該名冊內所示地址為位於任何指明地區的股東；及
- (b) 於記錄日期本公司另行得悉為任何指明地區居民的股東或實益股東。

不管招股書或藍色申請表格的任何其他條文或藍表 eIPO 服務的條款或條件，倘託管人－經理及金茂控股全權酌情信納有關交易獲豁免或毋須遵守可引起上述限制的法律或規例，則託管人－經理及金茂控股保留權利允許任何股東接納其預留股份合訂單位的保證配額。

派發招股書及藍色申請表格

藍色申請表格已寄發至所有合資格股東於記錄日期在本公司股東名冊記錄的地址。此外，合資格股東將按彼等根據本公司的公司通訊政策選擇或被視為已選擇收取公司通訊的形式收取招股書副本。

倘合資格股東已根據本公司的公司通訊政策選擇從本公司收取公司通訊的印刷本或未被要求選擇收取本公司的公司通訊的方式，則招股書的印刷本(以其所選擇的語言)(如適用)將寄發予該名合資格股東。

倘合資格股東(a)已選擇收取公司通訊的電子本或(b)被視為已同意從本公司收取電子形式的公司通訊，則招股書的電子本(與招股書印刷本相同)可在金茂控股網站 www.jinmao88.com 及聯交所網站 www.hkexnews.hk「披露易>上市公司公告>最新上市公司公告」一欄中查閱及下載。

已選擇收取或被視為已同意收取電子形式的招股書的合資格股東，可隨時透過向本公司發出書面要求(由香港中央證券登記有限公司轉交)或透過 franshion@sinochem.com 向本公司發出電郵，免費索取招股書的印刷本。本公司將盡快應要求以普通郵遞方式向該名合資格股東免費寄發招股書的印刷本，惟該名合資格股東未必能於香港公開發售及優先發售截止前收取招股書的印刷本。

申請手續

優先發售的申請手續以及條款及條件載於招股書及藍色申請表格內。

9. 估計所得款項淨額及所得款項擬定用途

經扣除金茂投資及金茂控股就全球發售應付的估計包銷佣金、酌情獎勵費用及額外酌情費用(假設悉數支付酌情獎勵費用及額外酌情費用)及開支後，金茂投資及金茂控股將收取的全球發售所得款項淨額約為3,052.2百萬港元(假設發售價為5.35港元(即最低發售價))或3,226.8百萬港元(假設發售價為5.65港元(即最高發售價))。

誠如上文「建議分拆上市—首次公開發售前股息」一節所述，本公司將收取的首次公開發售前股息金額估計將介乎約5,340百萬港元及6,488百萬港元。

董事會函件

倘由本公司授出的超額配售權獲全面行使，經扣除本公司就全球發售應付的估計包銷佣金、酌情獎勵費用及額外酌情費用(假設悉數支付酌情獎勵費用及額外酌情費用)及開支後，本公司將從有關行使收取的所得款項淨額將約為467.1百萬港元(假設發售價為5.35港元，即最低發售價)或493.2百萬港元(假設發售價為5.65港元，即最高發售價)。

本公司擬使用首次公開發售前股息所得款項及因任何超額配售權獲行使的所得款項淨額作以下用途：

- (i) 所得款項約50%將用於為本公司未償還債項再融資；及
- (ii) 餘款將用作營運資金及其他一般企業用途。

10. 建議分拆上市對本公司的財務影響

本公司擬繼續將金茂投資集團(作為其子公司)的財務業績綜合入賬。因此，預期本集團於上市日期的債務會因將金茂控股集團所獲取的貸款融資綜合入賬而增加。另一方面，本集團的總資產將會因併入作為首次公開發售前股息的一部份而收到的現金所得款項而增加。

緊隨建議分拆完成後，預期本集團的整體現金狀況會改善，主要由於本公司將從股份合訂單位發行及提取貸款融資獲得的現金所得款項。因此，預期本集團的淨資產負債比率會因為建議分拆而下降。

建議分拆上市將不會對本集團的損益造成重大影響，惟本集團直接產生的開支以及金茂投資集團所產生且須於損益賬列支的應佔開支則除外，其將減低股東應佔資產淨值。

緊隨建議分拆完成後，本集團將從股份合訂單位發行及提取貸款融資獲得現金所得款項。本公司將持有上市日期已發行股份合訂單位70%(倘超額配售權獲悉數行使，則為65.5%)並繼續合併金茂投資集團的財政狀況。預期本集團的股東應佔綜合資產淨值將會增加最少約159.3百萬港元(根據最低發售價每股股份合訂單位5.35港元及假設金茂控股於上市日期從貸款融資提取本金額3,000百萬港元計算)及將會增加最高為約625.9百萬港元(根據最高發售價每股股份合訂單位5.65港元及假設金茂控股於上市日期從貸款融資提取本金

額4,000百萬港元計算)。本集團的股東應佔綜合資產淨值的估計升幅乃由於股份合訂單位按高於其相關資產淨值的單位價格發行(經計及全球發售及首次公開發售前股息影響)。這次資產淨值的一次性增加將於上市後透過本集團的儲備變動確認。

本集團的股東應佔綜合資產淨值可能有別於上述本集團的估計資產淨值(假設建議分拆已於2013年12月31日完成)，因為本集團實際收取的所得款項與將予出售的金茂投資集團的綜合資產淨值之間的差額可能有別於上文所示估計金額且於上市後或會變動。

已編製的上述建議分拆上市對本集團構成的潛在影響僅供參考之用，且並無意反映本集團於上市日期的實際資產及負債或真實反映本集團於上市日期或任何未來日期的財務狀況。

11. 進行建議分拆上市的理由及利益

董事會相信，建議分拆上市符合本公司及股東整體利益，原因如下：

- (a) **體現金茂投資集團之價值**：董事會相信，金茂投資集團獨立上市將為股東體現其價值，並識別及確立金茂投資集團及物業之公平值。鑒於本公司會繼續將金茂投資集團作為其子公司之財務業績合併入賬，董事預期，由於股東將繼續從金茂投資集團之發展中獲益，此價值在本公司上市的情況下將代表現有價值的進一步提升。預期金茂投資集團獨立上市可配合其產生成熟且穩定的現金流量之特色，可吸納偏好清晰明確分派政策以及從事單一行業投資之合適投資者，更有利於預見未來盈利以及鼓勵直接研究覆蓋面，使金茂投資集團之估值具更高透明度且更為公平。
- (b) **具更明確目標及高效資源分配**：建議分拆上市將讓本集團及金茂投資集團不同的管理團隊更有效專注於其各自的業務。
- (c) **創立金茂投資集團之自有投資者基礎**：透過建議分拆上市，金茂投資集團將能按獨立基準進行估值，而投資者將獲更多有關本集團及金茂投資集團各自營運表現之詳細資料。建議分拆上市將能吸引於酒店行業尋求專門投資機會之新投資者，因此亦有助金茂投資集團創立新投資者基礎。

- (d) **提高集資靈活性**：憑藉建議分拆上市，本集團及金茂投資集團將於股權及債務資本市場中擁有獨立集資之平台，將提高兩個實體之集資靈活性，以支持兩者各自的發展。金茂投資集團獨立上市將令有意按酒店業務之信貸評級進行分析及發放貸款的金融機構對金茂投資集團之信貸狀況有更清晰了解。
- (e) **為本集團籌集資金**：本公司透過建議分拆上市以首次公開招股前股息的方式收取巨額資金，這將使本集團能夠繼續擴展其現有業務。

此外，董事已考慮建議分拆上市的主要特色，包括金茂投資及金茂控股於上市後所採納的股份合訂單位架構、重組的條款、酒店安排、分派保證及補足款項，並經考慮下列基準後，認為該等安排整體而言將屬公平合理及符合股東的利益：

- (i) 本集團(於緊隨全球發售完成後將繼續持有70%的已發行股份合訂單位(假設超額配售權並無獲行使))將從以分派為重點並清楚表明分派政策意向的上市架構中受益；
- (ii) 酒店安排，包括認購期權、優先購買權及上文「**業務劃分措施－酒店安排**」所述的其他條款將足以讓本集團及金茂投資集團劃分其業務；及
- (iii) 酒店安排加上分派保證及補足款項，將加快建議分拆上市及使金茂投資集團充分利用全球發售的目前市況，從而使本集團(作為緊隨全球發售完成後將持有70%的已發行股份合訂單位的持有人(假設超額配售權並無獲行使))受益。

鑑於上文所述，董事認為，建議分拆上市的條款乃屬公平合理，建議分拆上市符合本公司及股東的整體利益。

12. 上市規則的影響

建議分拆上市根據上市規則第14.29條構成本公司的視作出售事項。由於建議分拆上市的最高適用百分比率超過25%但各適用百分比率低於75%，建議分拆上市根據上市規則第十四章構成本公司的一項主要交易。建議分拆上市亦須遵守(其中包括)第15項應用指引第3(e)(1)段及上市規則第十四章規定的股東批准。

董事會函件

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，倘本公司就批准建議分拆上市召開股東大會，概無股東須就此放棄投票。

本公司的控股股東中化香港於最後實際可行日期於5,759,881,259股股份中擁有權益，佔本公司投票權約62.87%。中化香港已就建議分拆上市向本公司授出書面批准，因此，本公司將不會召開股東大會以考慮建議分拆上市。

根據第15項應用指引第3(e)(4)段的規定：

- (a) 本公司已成立獨立董事委員會(成員包括本公司全體獨立非執行董事，即劉漢銓先生、蘇錫嘉先生及劉洪玉先生)以考慮建議分拆上市，並於考慮獨立財務顧問就此提供的推薦建議後就建議分拆上市的條款是否屬公平合理及建議分拆上市是否符合本公司及股東的整體利益向股東提供意見；及
- (b) 新百利已獲委任為獨立財務顧問，以就建議分拆上市的條款是否屬公平合理及建議分拆上市是否符合本公司及股東的整體利益向獨立董事委員會及股東提供推薦建議。

13. 推薦建議

董事(獨立非執行董事除外，彼等的推薦建議載於本通函第65頁獨立董事委員會函件內)認為，建議分拆上市的條款乃屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(獨立非執行董事除外，彼等的推薦建議載於本通函第66至88頁獨立董事委員會函件內)推薦全體股東投票贊成就建議分拆上市(包括重組)所提呈的有關普通決議案(倘本公司召開藉以考慮該決議案的股東大會)。

14. 一般資料

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，全球發售下股份合訂單位的建議認購人(及彼等各自的最終實益擁有人)將為獨立於本公司及其關連人士(定義見上市規則)的第三方，惟以下情況除外：

- (a) 於記錄日期所有合資格股東(包括身為合資格股東的本公司關連人士)將有權參與優先發售；及

董事會函件

- (b) 儘管上市規則附錄六第5(2)段規定及上市規則第10.03條規定，聯交所已同意託管人－經理及金茂控股的董事及／或彼等的聯繫人(身為合資格股東)根據優先發售認購股份合訂單位。

於招股書及本通函刊發前曾有，及於招股書及本通函日期後但於全球發售完成前可能會有報章、媒體及／或研究分析員所作有關金茂控股集團、金茂控股集團的業務、金茂控股集團的行業及全球發售的報道。閣下於作出有關股份合訂單位的投資決定時僅應依賴招股書所載資料，且本公司不會就該類報章報道、其他媒體及／或研究分析報告所載資料的準確性或完整性，或報章、其他媒體及／或研究分析就股份合訂單位、全球發售、金茂控股集團、金茂控股集團的業務或行業所發表的任何預測、推算、觀點或意見的公允性或合適性承擔任何責任。本公司不會就任何有關資料、預測、推算、觀點或所表達的意見或者任何該類刊物的合適性、準確性、完整性或可靠性作出聲明。倘該等陳述、預測、觀點或意見與招股書及本通函所載資料不符或有衝突，則本公司不會承擔責任。因此，有意投資者務請僅按招股書所載資料作出投資決定，而不應依賴任何其他資料。

就全球發售而言，股份合訂單位的價格可根據香港法例第571W章《證券及期貨(穩定價格)規則》予以穩定。有關任何擬定的穩定價格活動及該活動如何受到香港法例第571章《證券及期貨條例》規管的詳情，將載於招股書內。

全球發售(包括優先發售)的時間表載於金茂投資與金茂控股就全球發售而聯合刊發的招股書內。

謹請股東及投資者注意，進行建議分拆上市須視乎(其中包括)聯交所批准及董事會及託管人－經理的董事會以及金茂控股對是否繼續進行建議分拆上市及全球發售的最終決定(受市況及定價影響)而定。董事會僅會於其認為可於全球發售取得的股份合訂單位的價格(受市況影響)將會使建議分拆上市按照符合本公司及股東整體利益的條款進行時，方會進行建議分拆上市。因此，股東及本公司的潛在投資者應注意，並不保證建議分拆上市及全球發售將會進行或在何時進行。股東及本公司的潛在投資者在買賣或投資於本公司證券時務請審慎行事。

董事會函件

本通函不擬成為亦不構成有關全球發售或其他情況下的任何股份合訂單位的出售要約或認購或購買要約的邀請。任何有關要約或邀請將僅透過招股書或為遵守適用法例而可能刊發的其他發售文件而作出，且認購或購買有關全球發售或其他情況下的股份合訂單位的任何決定，僅應依據招股書及該等其他發售文件所載的資料而作出。本公司並未在亦不會在任何司法權區(香港除外)採取行動，令全球發售中將予提呈的股份合訂單位可獲准在任何須就此採取行動的司法權區(包括但不限於美國)進行公開發售。

15. 其他資料

務請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會
方興地產(中國)有限公司
主席
何操
謹啟

2014年6月19日



方興地產

FRANSHION PROPERTIES (CHINA) LIMITED

方興地產(中國)有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股票代號：00817)

敬啟者：

有關建議分拆本集團酒店業務
並於
香港聯合交易所有限公司主板獨立上市的主要交易

茲提述本公司日期為2014年6月19日的通函(「通函」)，本函件構成其中一部分。除非文義另有所指，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會，以就建議分拆上市條款的公平性及合理性向閣下提供意見，有關詳情載於本通函所載董事會函件內。新百利已獲委任獨立財務顧問，以就此向吾等及股東提供意見。

吾等謹請閣下注意通函第15至64頁的董事會函件，當中載有關於建議分拆上市的資料。吾等另請閣下注意通函第66至88頁所載獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東的函件，當中載有其關於建議分拆上市的意見。

經考慮新百利所考慮的主要因素及理由以及新百利於其意見函件載述的意見後，吾等認為建議分拆上市的條款屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益。

此致

列位股東 台照

代表
獨立董事委員會

劉漢銓
獨立非執行董事

蘇錫嘉
獨立非執行董事

劉洪玉
獨立非執行董事

謹啟

2014年6月19日

獨立財務顧問函件

以下為新百利融資有限公司就建議分拆上市致獨立董事委員會及股東的意見函件全文，乃為載入本通函而編製。



新百利融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

有關建議分拆 貴集團酒店業務並於
香港聯合交易所有限公司主板獨立上市的主
要交易

緒言

謹此提述我們獲委任就建議分拆上市向獨立董事委員會及股東提供意見。建議分拆上市的詳情載於2014年6月19日致股東的通函(「通函」)所載董事會函件內，而本函件為通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

建議分拆上市預計將透過重組及全球發售進行，據此，將以向專業、機構及其他投資者首次公開發售的方式，提呈發售股份合訂單位以供認購。如進行建議分拆上市，根據上市規則第十四章，其將構成 貴公司的一項視為出售事項及 貴公司的主要交易。因此，根據上市規則第15項應用指引，建議分拆上市將須遵守(其中包括)上市規則的股東批准規定。中化香港為控股股東，於最後實際可行日期於 貴公司持有約62.87%權益，並已就建議分拆上市向 貴公司授出書面批准。因此，並無召開股東大會以考慮建議分拆上市。

為根據上市規則向股東提供保證配額，合資格股東將有權以優先發售的方式申請一定數目的股份合訂單位(須符合若干條件)。謹請注意，我們的職權範圍並不包括就是否參與優先發售向合資格股東提供意見。就此而言，我們建議合資格股東諮詢本身的專業顧問並

參考通函及於與通函相同日期刊發的招股書所載的資料。我們並無考慮建議分拆上市(包括優先發售)對股東的稅務影響，原因為稅務影響因個人情況而異。須就證券交易繳納海外稅項的股東應考慮其本身有關建議分拆上市的稅務情況，如有疑問，應諮詢其本身的專業顧問。

在制定我們的意見及推薦建議時，我們依賴董事及 貴集團管理層所提供的資料與事實及所發表的意見，並假設該等資料及事實於通函日期屬真實、準確及完整。我們亦已尋求並獲董事確認，我們已獲提供所有重大相關資料，且所獲提供的資料及發表的意見並無遺漏重大事實。我們依賴該等資料，認為所獲資料足以讓我們達致本函件所載的意見及推薦建議，並證明我們對有關資料的依賴屬適當。我們並無理由懷疑所獲提供資料及所表達意見的真實性及準確性，亦無理由相信有遺漏或隱瞞任何重大資料。然而，我們並無對 貴集團或金茂投資集團的業務及事務進行任何獨立調查，亦未對所獲提供的資料進行任何獨立查證。

所考慮的主要因素及理由

我們在達致有關建議分拆上市的意見及推薦建議時，已考慮以下主要因素及理由：

I. 貴集團及金茂控股集團的業務

(a) 貴集團的業務

貴集團於2007年在聯交所主板上市，於最後實際可行日期的市值約為202億港元，為香港恒生綜合指數的成份股之一，並為中國房地產項目的開發商及經營商。除物業開發外， 貴集團亦從事土地開發，擁有、租賃及經營寫字樓、零售物業、酒店、商用綜合體及綜合用途發展項目。 貴集團目前的主要經營分部為：

- 物業及土地開發

商用及住宅物業(包括寫字樓及綜合發展項目)開發及銷售及土地開發。於2013年12月31日， 貴集團擁有29個項目，包括4個已竣工項目、14個開發中項目、7個儲備作未來開發項目及4個土地一級開發項目，總建築面積約為26,500,000平方米

- 物業租賃

寫字樓及其他商用物業租賃。於2013年12月31日，貴集團擁有5項供租賃物業，總建築面積約為500,000平方米。

- 酒店業務

提供酒店住宿服務、餐飲及相關服務。於2013年12月31日，貴集團擁有6項經營中酒店物業，可出租客房為2,701間，總建築面積約為400,000平方米。此外，於2013年12月31日，貴集團亦投資5項酒店物業，酒店物業正處在設計、建造及翻修階段。

- 其他業務

提供物業管理、設計及裝修服務及經營金茂大廈觀光廳。

(b) 金茂控股集團的業務

截至最後實際可行日期，金茂控股為貴公司的全資子公司。金茂控股集團擁有及投資酒店組合及金茂大廈（一個綜合用途開發物業）。金茂控股集團的酒店由國際知名酒店管理人（如凱悅、喜達屋、萬豪國際及希爾頓全球）經營，有關物業均位於中國的主要城市，即北京、上海、麗江、三亞及深圳。下文載列金茂控股集團將於建議分拆上市完成後持有的物業列表：

金茂大廈／上海金茂君悅大酒店

金茂大廈為坐落於上海浦東新區的88層高摩天大廈。該大廈為一項綜合用途物業，包括甲級寫字樓空間、上海金茂君悅大酒店、零售區域及觀光廳。

金茂北京威斯汀大飯店

金茂北京威斯汀大飯店為坐落於三里屯的34層高酒店，為北京朝陽區東三環路商務區的一個大型多功能綜合體。

金茂深圳JW萬豪酒店

金茂深圳JW萬豪酒店為坐落於深圳福田商務區的國際酒店，前往深圳寶安國際機場及深圳會展中心十分方便。

金茂三亞麗思卡爾頓酒店

金茂三亞麗思卡爾頓酒店為坐落於南海旅遊目的地海南省三亞的豪華酒店。該酒店毗鄰多個錦標賽級別的高爾夫球場。

金茂三亞希爾頓大酒店

金茂三亞希爾頓大酒店坐落於海南省三亞，鄰近金茂三亞麗思卡爾頓酒店。該酒店位於亞龍灣西端的熱帶花園內，坐擁魅力迷人的私家沙灘。

崇明金茂凱悅酒店

崇明金茂凱悅酒店於2014年3月開業。該酒店位於崇明島東部，距離上海約50公里，通過海底隧道與市區相連。崇明島被列入中國候鳥保護區名錄，亦為濕地公園。

除上述物業組合外，金茂控股集團將於2014年年底前經營兩座翻修中或開發中酒店，即北京金茂萬麗酒店及麗江金茂君悅酒店，其詳情載列如下：

北京金茂萬麗酒店

北京金茂萬麗酒店為一座目前正在翻修的酒店，預期於2014年年底前開業。該酒店為位處北京主要商業及購物區之一王府井大街的14層高豪華酒店。

麗江金茂君悅酒店

麗江金茂君悅酒店為一個目前正在開發的酒店項目，預期於2014年年底前開業。該酒店坐落於雲南省麗江玉龍雪山甘海子和香江路。麗江為中國旅遊目的地，坐擁多個知名文化遺產。

下文所載為提供金茂控股集團物業組合概覽的地圖：



II. 建議分拆上市的背景及理由

(a) 建議分拆上市的背景

貴集團專注於大型住宅、商用及綜合用途物業及土地開發及物業租賃以及酒店經營。貴集團的酒店業務分部為貴集團相對穩定的收入來源，而貴集團物業開發分部的業績取決於項目竣工時間而定，或會相對較為不穩定。截至2013年12月31日止年度，貴集團的酒店業務分部對收入總額的貢獻約9.9%。鑒於(i)收入及盈利結構的不同及(ii)酒店業務分部不受與物業開發分部相同的週期性影響，貴集團酒店業務分部在性質上與貴集團的物業開發分部有所不同。此外，貴集團及金茂投資集團將針對有關股東／單位持有人制定不同的分派政策。

鑒於上文所述，建議分拆上市將為貴集團的酒店業務及貴集團的其他業務活動提供劃分，並有助各項業務配合合適的投資者基礎。

鑒於金茂投資及金茂控股的目標為分派各財政年度的大部分或所有可供分派收入，我們認為酒店經營業務以固定單一投資信託的形式上市屬可行及適宜。主要重點是(i)依據信託契約及金茂控股公司章程載列的明確分派政策向股份合訂單位持有人作出分派；及(ii)為股份合訂單位持有人提供其獲派付的分派長期可持續增長的潛力及帶來金茂投資集團物業組合價值提升的好處。

(b) 進行建議分拆上市的理由及裨益

在考慮建議分拆上市時，董事認為金茂控股集團獨立上市將通過將其成熟穩定的現金流量產生特徵及明確的分派政策配合合適的投資者基礎來釋放股東的價值。董事會預期這將提升金茂投資集團於貴公司目前上市內的現有價值。由於貴公司將於建議分拆上市完成後保留金茂投資集團的70.0%權益(假設超額配股權並無獲行使)，其將繼續受惠於金茂投資集團作為子公司的未來增長。

此外，董事認為貴集團及金茂投資集團的管理層將能更為有效地將其資源投入到其各自的業務。

此外，董事認為，透過建議分拆上市，投資者可單獨對貴集團及金茂投資集團進行估值，並吸引專門在酒店板塊尋求投資機會的投資者投資金茂投資集團。

董事亦認為，鑒於貴集團及金茂投資集團可能進入股本及債務資本市場，這將增加這兩個集團的融資靈活性。此外，金茂投資集團可能擁有金融機構在提供借貸時想要利用的獨立信貸狀況。

最後，董事認為，貴集團透過首次公開發售前股息(如下文「III. 建議分拆上市的架構」一節所討論)而籌得的巨額現金所得款項將讓貴集團能夠繼續拓展其現有業務。

鑒於上文所述，董事認為(而我們亦同意)，建議分拆上市符合貴公司及股東的整體利益。

III. 建議分拆上市的架構

(a) 建議重組

貴集團曾就建議分拆上市進行重組，如：

- (i) 貴集團將北京金茂萬麗酒店出售予金茂控股集團，代價約為76.55百萬美元，乃基於獨立估值計算；
- (ii) 貴集團將崇明金茂凱悅酒店出售予金茂控股集團，代價約為人民幣746百萬元，乃基於獨立估值計算；及
- (iii) 金茂控股宣派首次公開發售前股息(如下文所討論)，將於不遲於上市日期後十個營業日內支付予貴集團。

貸款融資

金茂控股就重組於2014年6月13日與一組金融機構訂立一項三年期貸款融資。貸款融資的本金額最高達4,000百萬港元。將於上市日期所提取貸款融資的部分(扣除費用及開支以及貸款融資下的利息儲備)將用於為下文所述的首次公開發售前股息提供部分資金。如董事會函件所述，在任何情況下，金茂控股於上市日期將提取貸款融資的最低金額為3,000百萬港元。

首次公開發售前股息

於2014年6月13日，金茂控股向貴公司宣派首次公開發售前股息，金額相等於以下兩項的總和：

- (i) 全球發售的所得款項淨額(結算貴集團與金茂投資集團之間的現有集團內公司間貸款約600.0百萬港元及支付貴公司提供的若干工程管理服務的費用約31.8百萬港元後)；及
- (ii) 於上市日期將提取的貸款融資(如上文所討論)所得款項淨額。

基於最低發售價每個股份合訂單位5.35港元並假設於上市日期提取貸款融資的最低金額3,000百萬港元，首次公開發售前股息估計約為5,340百萬港元。另一方面，基於最高發

售價每個股份合訂單位 5.65 港元並假設於上市日期提取貸款融資的最高金額 4,000 百萬港元，首次公開發售前股息估計約為 6,488 百萬港元。上述首次公開發售前股息的估計金額相當於 2013 年 12 月 31 日母公司所有者應佔 貴集團綜合資產淨值（「資產淨值」）約 33,561.9 百萬港元約 15.9% 至 19.3%。首次公開發售前股息的派付須待全球發售完成方可作實。

貴公司擬使用首次公開發售前股息所得款項淨額約 50% 及因任何超額配售權獲行使的所得款項淨額用於為其未償還債項再融資，餘款將用作營運資金及其他一般企業用途。

(b) 全球發售的架構及股份合訂單位

貴公司擬根據全球發售透過將股份合訂單位於聯交所主板獨立上市進行建議分拆上市。目前預計全球發售將包括 (i) 香港公開發售，及 (ii) 國際發售（包括向合資格股東優先發售）。根據全球發售，金茂投資及金茂控股共同發售的股份合訂單位總數為 600.0 百萬個（假設超額配售權未獲行使）。

由金茂投資及金茂控股聯合發行的每個股份合訂單位均由以下部分組成：

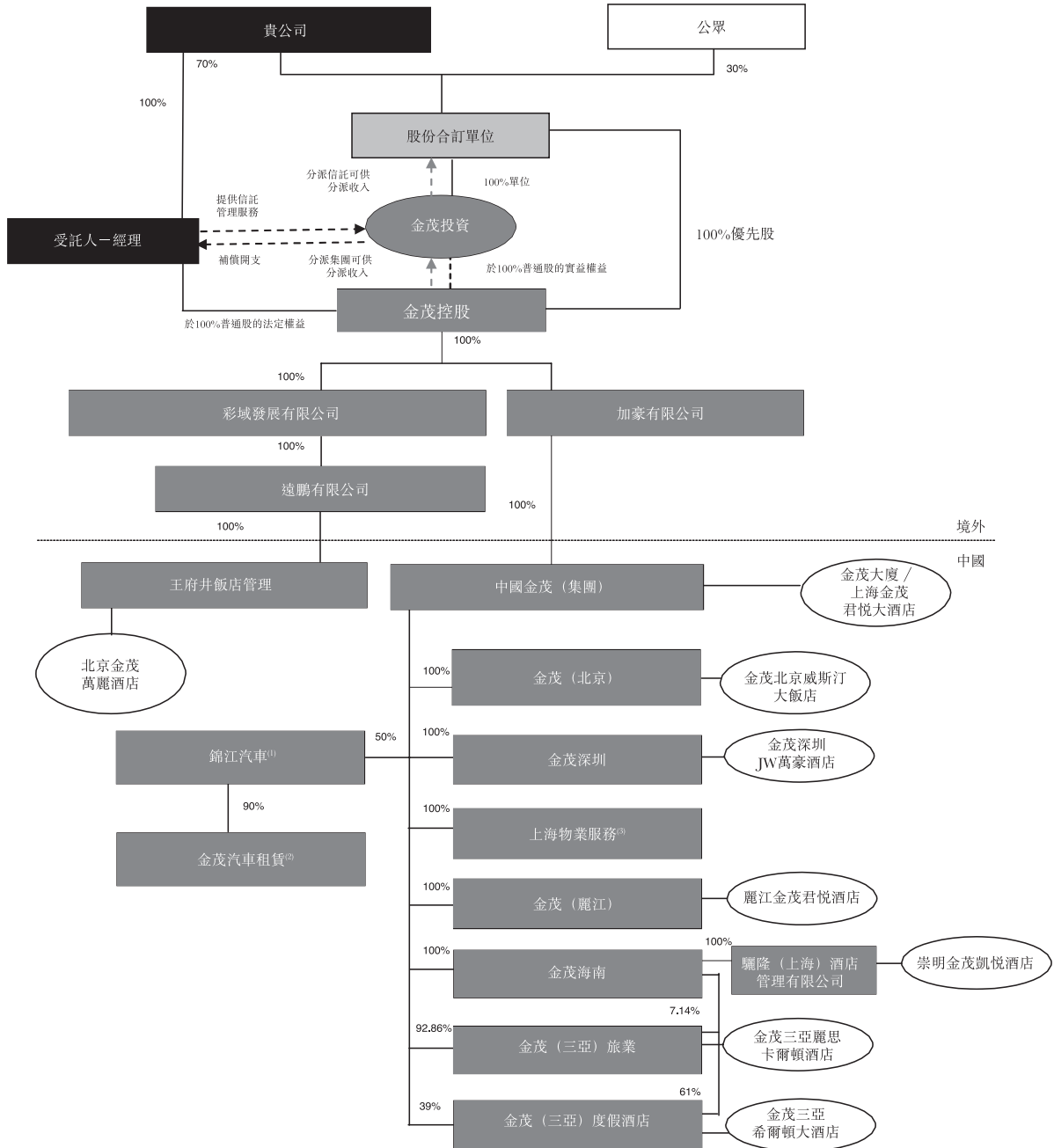
- (i) 一個單位；
- (ii) 託管人－經理所持一股已特定識別的普通股的實益權益，該權益與單位掛鉤；及
- (iii) 一股已特定識別的優先股，該股份與單位合訂。

金茂投資是由託管人－經理與金茂控股訂立的信託契約構成的信託。作為一家固定單一投資信託，金茂投資將僅投資於金茂控股的證券及其他權益，並且會將金茂投資普通股中的實益權益授予單位登記持有人。由於金茂投資並非獨立法律實體，故所有金茂投資的資產將由託管人－經理持有，託管人－經理已根據信託契約聲明其將以信託方式為單位登記持有人持有信託財產。

普通股及優先股將附帶於金茂控股股東的股東大會的同等投票權。然而，僅普通股有權享有金茂控股的股息及分派權利。將優先股納入為股份合訂單位組成部分並採納合訂架構的理由是，確保股份合訂單位（及因此金茂投資（包括託管人－經理）及金茂控股）明確受證券及期貨條例的所有條文（包括保障投資者的條文）規限。

獨立財務顧問函件

緊隨建議分拆上市完成後(假設超額配售權並無獲行使)股份合訂單位的架構載於下文：



附註：

1. 錦江汽車為由金茂控股集團擁有50%的合營企業，其餘50%由一名獨立第三方擁有。
2. 金茂汽車租賃為由錦江汽車擁有90%的子公司，其餘10%由一名獨立第三方持有。
3. 上海物業服務主要向金茂大廈提供物業管理服務以及向第三方業主及貴集團提供其他物業管理服務。

獨立財務顧問函件

如上圖所示，建議分拆上市完成後，金茂投資將間接於金茂大廈、酒店及若干其他業務(主要為提供出租車及司機服務以配合酒店業務)擁有全部權益。建議分拆上市完成後，預計 貴公司將保留已發行股份合訂單位70.0%的權益，而公眾股東持有餘下30.0%權益。上述將由金茂投資持有的資產將繼續於 貴集團的財務報表綜合入賬。

(c) 金茂投資集團的最低市值

全球發售完成後，基於最低發售價每個股份合訂單位5.35港元，預計金茂投資集團的市值將不少於107億港元(「最低市值」)。倘未能達致此最低值， 貴公司獨立董事委員會及獨立財務顧問將會發出獨立意見函件，並將就任何經修訂分拆上市建議寄發金茂投資集團的補充招股書。如通函所載董事會函件所述，基於發售價範圍每個股份合訂單位5.35港元至5.65港元，金茂投資集團的市值將介於107億港元至113億港元之間。

董事會函件亦提到，倘董事會認為發售價受市況影響，而建議分拆上市以符合 貴公司及股東整體利益的條款而進行，則董事會將僅進行建議分拆上市。

(d) 分派收入

信託可供分派收入(即未來向股份合訂單位持有人分派的收入)將根據託管人—經理自金茂控股收取的全部股息、分派及其他金額(扣除諸如金茂投資的營運開支等金額)計算。另一方面，託管人—經理自金茂控股收取的分派將來自集團可供分派收入，而集團可供分派收入乃基於股份合訂單位持有人應佔的綜合溢利，並可進行若干調整(包括抵銷或撥回金茂控股集團綜合損益表的若干項目)，包括(其中包括)：

- (i) 借款減少淨額及支付財務成本淨額；
- (ii) 已撥作資本的傢具、裝置及設備儲備；
- (iii) 由金茂控股董事酌情決定(i)就營運資金變動作出調整、(ii)扣除相等於(A)資本支出而預留的任何款項及(B)以償付未來債務及/或遵守任何信貸融資協議中的契諾為目的而預留的任何款項的總額，及(iii)撥回為任何酒店正式開業日期前的開業前開支的任何款項；
- (iv) 金茂控股集團損益表的若干非現金項目，如未實現重估盈利/虧損、商譽減值、折舊及攤銷；

(v) 透過綜合損益表支銷但以發行相關股份合訂單位所得款項撥付的任何股份合訂單位公開發售成本；及

(vi) 財務收入／成本淨額以及稅項支出。

有關上述調整的詳情，亦請參閱通函所載董事會函件「4. 金茂投資集團的目標及分派」一節。

信託契約及金茂控股公司章程提到，金茂控股董事會目前有意就上市日期起至2014年12月31日止期間及截至2015年12月31日止財政年度宣派及分派全部集團可供分派收入；就此後各財政年度宣派及分派集團可供分派收入不少於90%。

(e) 股份合訂單位的其他主要特徵

除上文所述專門設計的持有架構及分派政策外，下文載列股份合訂單位的其他主要特徵：

單位、普通股及優先股實益權益予以合訂

根據目前的架構，單位、普通股及優先股將於建議分拆上市完成後以股份合訂單位在聯交所上市。僅會以股份合訂單位形式於聯交所進行買賣，而股份合訂單位在聯交所上只會有一報價。金茂投資的已發行普通股、優先股及單位的數目於任何時候均必須相同。

託管人－經理

貴公司間接全資子公司託管人－經理將對金茂投資的資產合法所有權，並將擁有管理金茂投資的特定而受限的角色。託管人－經理不會主動參與金茂控股集團的業務管理，有關業務由金茂控股集團擁有及管理，而酒店則根據酒店管理協議由獨立酒店管理人管理。

託管人－經理不會就管理金茂投資收取任何費用，惟可從金茂投資的信託財產中扣除管理成本及開支。

上市規則、證券及期貨條例及收購守則

由於金茂投資及金茂控股均將於聯交所上市，故二者(包括託管人－經理)將受上市規則、證券及期貨條例(包括保障投資者的條文)及香港公司收購及合併守則(「收購守則」)的條文規限。除非及直至有關守則及指引明文許可前，否則不得購回股份合訂單位。

IV. 建議分拆上市對 貴集團的影響

誠如通函所載董事會函件所述，建議分拆上市完成後，金茂投資集團的市值將介於107億港元至約113億港元之間。下文所述對建議分拆上市的財務影響的分析乃基於以下假設：(i)最低市值將約為107億港元；及(ii)建議分拆上市完成後 貴集團於金茂投資集團的權益將削減至70.0%（假設超額配售權並無獲行使）。

(a) 對資產淨值的影響

由於建議分拆上市完成後 貴公司將於70.0%股份合訂單位中擁有權益，故金茂投資集團將作為 貴公司的非全資子公司列賬，而建議分拆上市完成後金茂投資集團的財務業績及財務狀況將繼續於 貴集團的財務報表中綜合入賬。

基於金茂投資集團於2013年12月31日的合併資產淨值11,930.7百萬港元，董事估計上市後， 貴集團於2013年12月31日的綜合資產淨值將增加最少約159.3百萬港元，或較 貴集團於2013年12月31日的綜合資產淨值約33,561.9百萬港元增長0.47%。 貴集團資產淨值的估計增加乃由於股份合訂單位按高於其相關資產淨值（經計及全球發售及首次公開發售前股息的影響）的單位價格發行。 貴集團資產淨值的一次性增加將透過 貴公司截至2014年12月31日止年度的儲備變動予以確認（假設全球發售於該財政年度完成）。

貴集團資產淨值的估計變動乃根據 貴集團及金茂投資集團於2013年12月31日的財務狀況計算。因此， 貴集團資產淨值的實際變動（將根據緊隨建議分拆上市完成後建議分拆上市的最終架構及金茂投資集團的財務狀況計算）或會與上述估計有所不同。

(b) 對盈利的影響

全球發售完成後 貴集團應佔金茂投資集團的權益將有所減少。因此，建議分拆上市完成後 貴集團分佔金茂投資集團的未來溢利將有所減少。倘金茂投資集團的溢利因開發中酒店或運營初期酒店的未來貢獻而增加，有關減少將予以抵銷。建議分拆上市後， 貴集團將繼續持有金茂投資集團大部分權益，故仍將能夠受益於金茂投資集團的任何未來增長及上文「II. 建議分拆上市的背景及理由」一節所述建議分拆上市帶來的裨益。

(c) 對營運資金及資產負債比率的影响

按最低發售價每個股份合訂單位5.35港元計算，預計從全球發售中籌得的所得款項淨額將約為3,052.2百萬港元。該所得款項淨額中的大部分連同將於上市日期提取的貸款融資款項將透過派付首次公開發售前股息流回 貴集團。鑒於將收取大量現金所得款項，我們認為 貴集團的營運資金狀況會因建議分拆上市而有所改善。

如 貴公司2013年年報所述，按2013年12月31日 貴集團的經調整資本(定義為股東權益加應付關聯方款項)約50,663.1百萬港元及 貴集團的負債淨額(定義為負債總額減(i)銀行結存及現金及(ii)其他金融資產—理財產品)約20,990.2百萬港元計算， 貴集團於2013年12月31日的負債淨額與經調整資本比率約為41.4%。按上述基準及計及將從全球發售籌得的預計所得款項淨額，董事估計建議分拆上市完成後 貴集團的負債淨額與經調整資本比率將會降低至約33.4%。

(d) 貴集團的餘下業務

建議分拆上市後， 貴集團將繼續主要專注於物業開發業務、主要從事開發土地、銷售寫字樓、零售、綜合用途開發項目及住宅物業、擁有及經營寫字樓、零售物業、商業綜合體及綜合用途開發項目。截至2013年12月31日止年度， 貴集團及金茂投資集團分別錄得營業額約20,718.9百萬港元及2,634.2百萬港元。按此計算，餘下集團(不包括金茂投資集團，「餘下集團」)截至2013年12月31日止年度的營業額約佔 貴集團總營業額的87.3%。

於2013年12月31日， 貴集團及金茂投資集團的總資產分別約為120,843.3百萬港元及20,510.6百萬港元。按此計算，餘下集團於2013年12月31日的總資產約佔 貴集團總資產的83.0%。

按上文所載基準，我們認為建議分拆上市完成後餘下集團將繼續擁有絕大部分業務。

(e) 於金茂投資集團的權益遭攤薄

根據目前預計的全球發售架構，貴集團於金茂投資集團的權益將由100.0%被攤薄至70.0%（假設超額配股權並無獲行使）。根據上市規則，建議分拆上市構成貴公司的重大出售事項。

我們認為，考慮到上文「II. 建議分拆上市的背景及理由」及「IV. 建議分拆上市對貴集團的影響」兩節所討論建議分拆上市帶來的裨益，有關攤薄對股東而言屬於可接受。

此外，有意參與全球發售的合資格股東將在全球發售中的分配方面獲得優先待遇。董事會預計全球發售下初步可供認購股份合訂單位的約13.3%將根據優先發售作為預留股份合訂單位按發售價提呈發售以供合資格股東認購。優先發售的詳情載於下文「V. 優先發售」一段。

V. 優先發售

根據上市規則第15項應用指引，獨立上市時，分拆上市實體股份的保證配額須提供予母公司的現有股東。在此情況下，預期全球發售下600,000,000個股份合訂單位中合共80,000,000個股份合訂單位將作為保證配額以優先發售方式提呈發售予合資格股東。

合資格股東可申請多於、少於或相等於其優先發售項下保證配額數目的預留股份合訂單位，或僅可申請優先發售項下的超額預留股份合訂單位。優先發售項下預留股份合訂單位的超額申請將由未獲其他合資格股東接納的該等預留股份合訂單位滿足。未獲合資格股東接納的任何餘下保證配額將由聯席全球協調人酌情分配至國際發售。除申請預留股份合訂單位外，合資格股東亦將有權認購香港公開發售項下的香港發售股份合訂單位。

作為比較，我們已審閱下列聯交所主板上市實體自2009年3月31日（首次宣佈建議分拆上市前約五年）以來宣佈並獲當時的獨立股東批准（如需要）的分拆上市活動（「分拆上市活動」），當中涉及超過10億港元的發售，而我們認為其規模足以為建議分拆上市提供有效比

獨立財務顧問函件

較。我們認為，下文載列的分拆上市活動為我們能夠自聯交所網站識別並符合上述甄選標準的分拆上市活動詳盡名單：

首次宣佈日期	母公司	獨立上市實體	根據最終發售價計算的保證配發概約規模 (百萬港元)	保證配發佔發售(不包括任何超額配售權獲行使)的概約百分比	根據最終發售價發售(不包括任何超額配售權獲行使)的概約規模 (百萬港元)	所披露為補足零碎持有量的超額申請而提供對盤服務或獲得優先處理
2013年9月27日	電能實業有限公司 (股份代號：6)	港燈電力投資及港燈電力投資有限公司 (股份代號：2638)	2,908	12.1%	24,127	無
2013年2月8日	合和實業有限公司 (股份代號：54)	合和香港房地產有限公司 (股份代號：288)	579	10.3%	5,627	無
2013年1月24日	鷹君集團有限公司 (股份代號：41)	朗廷酒店投資與朗廷酒店投資有限公司 (股份代號：1270)	213	5.0%	4,260	無
2011年3月21日	電訊盈科有限公司 (股份代號：8)	香港電訊信託與香港電訊有限公司 (股份代號：6823)	941	10.1% (附註2)	9,302	無
2011年1月31日	新世界發展有限公司 (股份代號：17)	新礦資源有限公司 (股份代號：1231)	70	4.0%	1,750	無
2010年6月30日	Far East Consortium International Limited (股份代號：35)	麗悅酒店集團有限公司 (現稱為：帝盛酒店集團有限公司) (股份代號：2266)	63	5.3%	1,188	無
最高				12.1%		
最低				4.0%		
平均數				7.8%		
中位數				7.7%		
	貴公司	金茂投資及金茂控股	428至452	13.3%	3,210至3,390	無

資料來源：各實體的相關公告、通函及／或招股書。

附註：

1. 以下為就識別上述我們認為可為根據建議分拆上市發售的保證配額提供有意義比較的分拆上市活動所採用的標準：
 - 按最終發售價計算(或如並無提供)如其各自的已刊發招股書所披露，分拆上市活動涉及超過10億港元的發售；
 - 分拆上市活動中分拆上市實體的上市已獲於聯交所上市的母公司當時的獨立股東批准(如需要)；及各分拆上市活動均提供優先發售以符合提供保證配額的規定。
2. 根據發售初步提呈發售的最多額外約20%股份合訂單位已提呈發售予股東，以滿足優先發售項下超額股份合訂單位申請。此外，於發售完成後，發售完成後合共約5%已發行股份合訂單位已以實物方式分派予股東。

如上表所示，根據分拆上市活動向股東提呈發售的保證配額佔根據首次公開發售提呈發售的有關股份數目(不計及任何超額配售權獲行使)的百分比介於約4.0%至12.1%之間，平均數及中位數分別約為7.8%及7.7%。根據全球發售初步提呈發售的發售股份合訂單位總數約13.3%將預留作優先發售，該比例同時高於分拆上市活動的百分比平均數、中位數及最高值。按此基準，我們認為優先發售的規模較近期活動更為有利。

保證配額的基準為按合資格股東於記錄日期每持有114股股份可認購一個預留股份合訂單位。合資格股東應注意，其預留股份合訂單位的保證配額可能並非一手完整的500個股份合訂單位的數目。零碎股份合訂單位的買賣可能會按低於完整買賣單位的當時市價的價格進行。貴公司將不會提供零碎股份合訂單位的對盤服務，且為補足股份合訂單位的零碎持有量至一手完整持有量而作出的任何超額申請將不會獲得優先處理。就此而言，上述分拆上市活動不包括對盤服務或就將零碎持有量補足至一手完整持有量給予優先處理。合資格股東的預留股份合訂單位保證配額將不可轉讓，且未繳款配額將不會在聯交所買賣。

有關優先發售的進一步詳情，股東應參閱通函所載董事會函件內「8. 保證配額」一節。

VI. 企業管治

建議落實多項企業管治有關措施，以加強 貴集團與金茂投資集團之間的業務劃分，尤其是 貴公司作出的不競爭承諾及酒店安排。此外，建議落實分派保證及補足款項。

(a) 不競爭承諾

貴公司將作出承諾，除非徵得金茂控股同意，否則 貴集團不會在上海陸家嘴金融中心區的特定區域開發、擁有或經營任何商業及／或零售開發項目（「不競爭承諾」）。金茂大廈（金茂控股的一部分）位於該區域。 貴集團（透過其於金茂投資集團的投資除外）目前在陸家嘴金融中心區並不擁有任何商業及／或零售物業。鑒於上述承諾的目的是為盡量減少 貴集團於上海擁有及經營的商業及／或零售物業與金茂大廈的商業及零售部分之間的任何潛在競爭，我們認為不競爭承諾當屬合理。

(b) 酒店安排

重組及全球發售完成後，除外酒店將不會轉讓予金茂投資集團，而將保留於 貴集團。除外酒店包括南京威斯汀大酒店（該酒店具有與業主搬遷有關的不確定性）以及南京國際廣場二期酒店及梅溪湖國際廣場酒店（均仍在建）。

貴公司將(1)向金茂控股授出認購期權及優先購買權，以收購 貴集團於除外酒店及 貴集團擁有至少30%實際權益的任何未來酒店開發項目及已竣工酒店的權益；及(2)向金茂控股提供 貴集團獲提供的擁有任何已竣工酒店或預計於一年內開始營運的酒店控股權益的任何未來投資機會。

多項措施已獲採納，以確保妥善履行不競爭承諾及酒店安排，包括一個由金茂控股全體獨立非執行董事組成的委員會將負責監督酒店安排的執行情況。有關該等措施的進一步資料，請參閱通函所載董事會函件內「**5(b)(viii) 為確保妥善履行本公司作出的不競爭承諾及酒店安排而採取的措施**」一節。

不競爭承諾及酒店安排預期自上市日期開始，並將於以下兩項之較早者發生時終止：

(a) 貴公司於股份合訂單位擁有的權益少於30.0%及(b)股份合訂單位不再於聯交所上市。

酒店安排給予金茂控股日後自 貴集團收購若干酒店權益的期權。倘出現第三方買家參與， 貴集團毋須向金茂控股提供更有利的條款。此外，鑒於建議分拆上市完成後 貴集團會繼續將金茂投資集團的財務業績及狀況綜合入賬，故 貴集團將分享金茂控股根據酒店安排已收購酒店的權益的經濟利益。本著兩集團之間繼續業務劃分的宗旨，我們認為根據酒店安排向金茂投資集團提供收購期權當屬公平。

有關酒店安排的進一步資料，請參閱通函所載董事會函件內「**5(b) 酒店安排**」一節。

(c) 分派保證及補足款項

於2014年3月開業的崇明金茂凱悅酒店，以及北京金茂萬麗酒店及麗江金茂君悅酒店預期將於2014年年底前方開始運營。為於2014年12月31日前向股份合訂單位持有人提供彼等各自所持股權的最低收益率及收入，並就 貴集團截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度的收入水平向股份合訂單位持有人提供若干保證， 貴公司將作出若干保證，載列如下：

(a) 分派保證

貴公司將就上市日期至2014年12月31日期間應付股份合訂單位持有人的分派提供保證。倘於上市日期至2014年12月31日期間實際信託可供分派收入少於年度化分派保證金額960.0百萬港元， 貴公司將向託管人－經理支付差額，而託管人－經理將向股份合訂單位持有人(包括 貴公司)支付該差額。假上市日期為2014年7月2日，則分派保證金額約為481百萬港元；及

(b) 補足款項

倘補足款項酒店於截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度的任何年度的實際EBITDA總額少於220.0百萬港元，則 貴公司將向託管人－經理支付差額，而託管人－經理將向股份合訂單位持有人(包括 貴公司)支付該差額。截至2015年、2016年及2017年12月31日止三個財政年度，有關補足款項以300百萬港元的最高金額為限。

貴集團管理層表示，上述分派保證及補足款項的計算乃假設所有酒店(包括仍開發中酒店)以穩定租用率及盈利能力全面營運。董事預期有關付款並不重大。由於上述措施的目的是協助緩和由託管人－經理(代表金茂投資)就上市日期至2014年12月31日期間作出的分派當中可能出現的任何波動並降低上述三家酒店於開業初期面對的初始啟動風險，故可能會增加全球發售的吸引力，並因此透過更高的發售價及 貴公司獲取更高的首次公開發售前股息以 貴公司受惠，我們認為 貴集團向託管人－經理提供分派保證及補足款項屬合理。

(d) 金茂控股集團獨立於 貴集團

於建議分拆上市完成後，金茂控股集團的業務將獨立於 貴集團營運及管理。酒店已有或於建設完成後將有本身的僱員，並將繼續由酒店管理人(均為獨立於 貴集團的第三方)管理。

獨立財務顧問函件

金茂控股集團已為 貴集團若干借款提供若干抵押品及擔保作為抵押。該等抵押品及擔保將於上市日期或之前解除。金茂控股集團與 貴集團的任何集團內公司間貸款及結餘將於上市日期或之前償還或結清，惟因通函「附錄三－持續關連交易」所披露與金茂控股集團的若干持續交易所產生的公司間結餘除外。該等交易將構成金茂控股集團的持續關連交易，但不會構成 貴公司的持續關連交易。

就董事及管理層而言，託管人－經理及金茂控股各自擁有由七名相同董事組成的董事會，包括一名執行董事、三名非執行董事及三名獨立非執行董事。自上市日期起，執行董事張輝先生將不會繼續擔任 貴集團的任何職務。於上市後，託管人－經理及金茂控股的三名非執行董事(即何操先生、李從瑞先生及江南先生)仍將於 貴集團保留其現有職位，但不會參與金茂控股集團的日常營運或管理。自上市日期起，託管人－經理及金茂控股的所有三名獨立非執行董事並無亦不會在 貴集團擔任任何持續角色。除董事會函件所述孟永初先生、丁建軍先生、陳劭超先生及張潤紅女士外，概無金茂控股高級管理層於 貴集團擔任任何職務。

結論

除了上述的分析外，我們亦已審閱其他分拆上市活動採取的企業管治措施。我們認為，分派保證及補足款項特別為金茂投資集團(一個通常具有成熟及穩定的現金流產生特點的信託結構)而設，以緩和因為酒店尚未以正常租用率營運而導致分派當中可能出現的任何波動。這有別於通常不具備上述特點的其他分拆上市活動。除上述者外，我們認為，與 貴集團就建議分拆上市所採取措施(如不競爭承諾及酒店安排)有關的企業管治整體上可與分拆上市活動比較。

VII. 金茂投資集團的估值

採納股份合訂單位架構反映金茂投資集團主要專注於向股份合訂單位持有人分派的商業宗旨。因此，我們認為採用股息收益率法分析金茂投資集團的估值最為適當。鑒於金茂投資集團為一家物業投資集團，我們亦認為考慮市賬率(「市賬率」)(一種一般適用於以資產為基礎的實體的方法)屬合理。

酒店目前按成本減累計折舊於金茂投資集團的財務報表入賬。為與其他可資比較實體(定義見下文，其物業權益大致上採用市值於其賬簿入賬)進行公平比較，已對金茂投資集

獨立財務顧問函件

團的資產淨值作出以下調整(「經調整資產淨值」)，以反映酒店的重估盈餘以及反映金茂大廈的最新估值：

	百萬元
於2013年12月31日金茂投資集團的未經審核備考經調整 合併資產淨值(附註1)	9,642.9
酒店以及金茂大廈商場及辦公樓(「標的物業」) 於2014年3月31日的估值所產生的重估盈餘淨額(附註2)	9,665.1
經調整資產淨值	19,308.0
最低市值	10,700.0
隱含市賬率	0.55 倍

附註：

1. 上述金茂投資集團的未經審核備考經調整合併資產淨值乃根據於上市日期的提取的貸款融資最低金額3,000百萬港元計算。倘於上市日期已提取貸款融資全部本金額4,000百萬港元，則金茂投資集團的未經審核備考經調整合併資產淨值將約為8,669.8百萬港元。
2. 相當於標的物業於2014年3月31日約30,323.4百萬港元(如戴德梁行估值及通函附錄四所載)的估值與於2013年12月31日約17,693.3百萬港元(乃摘錄自金茂投資集團於2013年12月31日的合併財務狀況表)的賬面值之間的差額所產生的重估盈餘(扣除該重估盈餘應佔的潛在中國企業所得稅淨額及就匯率變動作出調整)。

經調整資產淨值並不包括戴德梁行評估的若干物業估值，因為該等物業主要供金茂投資集團自用及營運。該等物業包括職員宿舍、自用辦公室、及金茂大廈的觀光廳。

我們已審閱及與戴德梁行討論標的物業於2014年3月31日的估值所採用的基準及假設。我們亦已調查戴德梁行的經驗及資歷、審閱其委聘條款、並已履行就戴德梁行而言上市規則第13.80條附註(1)(d)規定的工作及其關於標的物業估值的工作。我們注意到簽立估值報告(如通函附錄四所載)的行政人員陳家輝先生為產業測量組的註冊專業測量師，並於中國物業行業的多個範疇擁有逾26年經驗。

根據我們與戴德梁行的討論及我們對戴德梁行進行工作的理解，我們認為，戴德梁行採用的基準及假設為公平合理，而所採用的基準為估值標的物業的正常基準。

股東應注意，上述經調整資產淨值的計算僅供說明之用。上市後，酒店將繼續入賬列為物業、廠房及設備並按其各自的成本減累計折舊於金茂投資集團的財務報表列賬。

獨立財務顧問函件

最低市值107億港元代表(i)隱含收益率約9.0%（「隱含收益率」，根據2014年的年度化分派擔保金額960.0百萬港元計算），及(ii)隱含市賬率約0.55倍（「隱含市賬率」）。金茂投資集團的準確股息收益率及市賬率將視乎所定發售價的最終水平而不同。

為評估金茂投資集團估值(由最低市值代表)的公平性及合理性，我們已審閱香港的上市商業信託及房地產投資信託（「REIT(s)」），如金茂投資集團的情況，兩者均清楚註明專注於分派，且相關物業權益主要位於中國。我們認為，下列三間實體（「可資比較實體」）為我們能夠在聯交所網站找到並符合上述篩選標準的詳盡實體名單。我們認為選擇亦主要專注於分派(如金茂投資集團)的實體(如REITs)實屬合理。下表載列金茂投資集團的上述隱含收益率及隱含市賬率與可資比較實體的比較：

可資比較實體	於最後實際 可行日期的 單位價格	最近財政 年度應佔的 每單位分派	於最後實際 可行日期的 股息收益率	最新公佈的 每單位綜合 資產淨值	過往市賬率
	港元	港元		港元	倍
匯賢產業信託 (股份代號：87001)	3.36	0.3123	9.3%	6.89	0.49
越秀房地產投資信託基金 (股份代號：405)	3.72	0.2752	7.4%	5.82	0.64
開元產業投資信託基金 (「開元產業信託」) (股份代號：1275)	3.46	0.3250 (附註1)	9.4%	3.90	0.89
最高			9.4%		0.89
最低			7.4%		0.49
平均數			8.7%		0.67
中位數			9.3%		0.64
金茂投資集團			9.0% (附註2)		0.55 (附註2)

附註：

1. 該金額指開元產業信託於其上市日期2013年7月10日至2013年12月31日期間的每單位分派的全年預測約人民幣0.1225元(或約0.1558港元)，經計及開元產業信託的若干股東已同意放棄收取就彼等各自股權若干百分比應付分派的權利(如開元產業信託的發售通函所述)。倘剔除有關放棄的影響，按開元產業信託於最後實際可行日期的單位價格計算，其股息收益率將約為8.0%。

2. 隱含收益率及隱含市賬率乃基於金茂投資集團的最低市值，按照每個股份合訂單位的最低發售價5.35港元計算，且貸款融資最低金額3,000百萬港已於上市日期提取。

如上表所列，可資比較實體的股息收益率介於約7.4%至9.4%之間，平均數及中位數分別約為8.7%及9.3%。

可資比較實體的過往市賬率介於約0.49倍至0.89倍之間，平均數及中位數分別約為0.67倍及0.64倍。

最低市值代表的隱含收益率約9.0%接近收益率的平均數及中位數。最低市值代表的隱含市賬率約0.55倍處於可資比較實體的市賬率範圍內，但低於可資比較實體的平均數及中位數。

股東應注意，上述隱含收益率及隱含市賬率乃參考最低市值107億港元計算。倘最終市值高於107億港元，隱含收益率將會下降而隱含市賬率將會上升。

最終發售價將參考現行市況釐定，故金茂投資集團的最終市值亦如此。概無股東(包括中化香港)於交易中擁有不同於其他股東的重大權益。於該等情況下，我們認為將最低發售價定於某個水平屬合理，該水平將提供靈活因素以應付定價日前市況的任何潛在變化。董事會僅會在其認為按有關條款以可根據全球發售取得的股份合訂單位的價格(受市況影響)繼續進行建議分拆上市將符合 貴公司及股東的整體利益時，方會繼續進行建議分拆上市。

根據上文所述，我們認為發行發售股份合訂單位的隱含收益率及隱含市賬率將對股東而言屬可接受。

VIII. 建議分拆上市的條件

建議分拆上市須待(其中包括)以下條件達成後，方可作實：(i)聯交所批准已發行及根據重組及全球發售將予發行的股份合訂單位上市及買賣；(ii)聯席全球協調人(代表包銷商)、 貴公司、託管人—經理及金茂控股已協定發售價；(iii)在定價日或前後簽立及交付國際包銷協議；及(iv)包銷商在包銷協議下的責任成為無條件，且包銷協議並無被終止。

是否進行建議分拆上市的最終決定取決於董事會及託管人—經理及金茂控股各自的董事會，並視乎市況及價格而定。因此，如該等及其他適用條件並無獲達成，建議分拆上市可能不會進行。

獨立財務顧問函件

股東及 貴公司的潛在投資者應注意，不能保證建議分拆上市將會進行或何時進行。因此，股東及 貴公司的潛在投資者在買賣或投資於 貴公司股份或其他證券時務請審慎行事。

討論及分析

建議分拆上市構成 貴公司的視作出售事項及重大交易，因此須經股東批准。在此特定情況下，該條件已由中化香港(持有62.87%的多數權益)發出書面同意獲達成。該函件的目的是提供我們有關建議分拆上市的條款是否屬公平合理的意見。

貴公司於2007年在聯交所主板上市，是恒生綜合指數的成份股之一。 貴集團的主要業務是物業開發及投資，但亦擁有大量酒店業務。 貴集團現時的子公司金茂控股擁有八家酒店，當中五家酒店位於上海、北京、深圳及三亞(兩家)，已全面運營。第六家酒店位於崇明，於2014年3月開業，另外兩家位於北京及麗江的酒店預期於年底開始營業。誠如上文所述，我們同意酒店業務與 貴集團的其餘業務有極大差別，並將自透過獨立上市工具持有而受益。此外，相比物業開發，酒店業務可產生穩定的收入流，因此適合通過股份合訂單位支付定期股息的方式上市，並適合主要透過參考收益率進行估值。於建議分拆上市完成後， 貴公司將於股份合訂單位保留70.0%的權益，而金茂控股將繼續作為 貴集團的非全資子公司入賬。

最低市值107億港元代表隱含收益率為9.0%，較我們所識別的三個可資比較實體的平均收益率。隱含市賬率0.55倍低於可資比較實體的平均市賬率。另一方面，由於股份合訂單位乃按高於其相關資產淨值(經計及全球發售及首次公開發售前股息的影響)的單位價格發行，故其將導致 貴集團的綜合資產淨值「一次性」增加最少約159.3百萬港元(或 貴集團於2013年12月31日的綜合資產淨值約0.47%)，將於建議分拆上市完成時透過 貴集團的儲備確認。建議分拆上市對經常性盈利的影響預期將基本保持中性。

全球發售所得款項淨額(預期將介於3,052.2百萬港元至3,226.8百萬港元之間)的大部分及將於上市日期提取的貸款融資將透過首次公開發售前股息導流回 貴集團，估計將介於5,340百萬港元至6,488百萬港元之間，數額十分可觀。其影響將為(其中包括)降低 貴集團的淨負債與經調整資本比率。

在權衡建議分拆上市對 貴集團的財務影響時，我們考慮透過首次公開發售前股息收取大量資金及降低淨資產負債比率抵銷相對可資比較實體的最低市值所代表的較低市賬率。

獨立財務顧問函件

根據上市規則第15項應用指引的規定，股東將獲提供預留股份合訂單位形式的保證配額，相當於全球發售的約13.3%。這較宣佈建議分拆上市前五年在香港所進行涉及超過10億港元的發行的六項分拆上市活動為高。

由於金茂控股擁有的三家酒店於2014年才開始營業，貴公司表示，考慮到全球發售將於2014年7月才完成，2014年的分派保證金額按年計將不低於960百萬港元。貴公司亦將保證，倘三家補足款項酒店於任何2015至2017財政年度的實際EBITDA總額低於220百萬港元，其將向託管人—經理支付差額。貴公司表示其預期有關付款並不重大。我們認為，該等措施可降低三家酒店的初始啟動風險，故可提升全球發售的吸引力及定價，使貴公司可將所得款項淨額最大化。貴公司亦向金茂控股提供上文所詳述的若干不競爭及認購期權及優先購買權，我們認為這在建議分拆上市的情況下屬正常並與市場慣例相若。

意見

經計及上文所載的主要因素及理由後，我們認為建議分拆上市的條款就貴公司及股東而言屬公平合理，且建議分拆上市符合貴公司及股東的整體利益。

此致

獨立董事委員會及列位股東 台照

代表
新百利融資有限公司
董事
王思峻
謹啟

2014年6月19日

金茂投資集團的主要財務數據摘要

下列數據摘錄自金茂投資集團截至2013年12月31日止兩個財政年度的經審核合併財務報表。

	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
	(千港元)	(千港元)
收入	2,649,067	2,634,161
EBITDA ⁽¹⁾	1,093,144	1,068,169
稅前溢利	794,544	1,367,612
當年溢利	638,507	1,013,394

	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
	(千港元)	(千港元)
淨資產	10,194,794	11,930,657
資產總值	22,465,914	20,510,594

附註：

- (1) EBITDA並非香港財務報告準則會計處理計量，且並非金茂投資集團合併損益表內呈列的項目，不應作單獨考慮，或被詮釋為現金流、淨收入或任何其他表現計量方式的可選方法，或作為經營表現、流動性、盈利能力或經營、投資或融資活動所得現金流的指標。

金茂投資集團於2012財政年度及2013財政年度的收入總額分別為2,649.1百萬港元及2,634.2百萬港元，大致穩定。儘管酒店的EBITDA（不包括於2014年3月才開業的崇明金茂凱悅酒店，及在建的北京金茂萬麗酒店及麗江金茂君悅酒店）從2012財政年度的1,093.1百萬港元減至2013財政年度的1,068.2百萬港元，金茂投資集團的年度溢利由2012財政年度的638.5百萬港元增至2013財政年度的1,013.4百萬港元，主要因為投資物業公平值收益增加及融資費用、其他開支及虧損減少。

投資物業公平值收益由2012財政年度的460.5百萬港元增加83.1%至2013財政年度的843.1百萬港元，主要因為金茂投資集團於金茂大廈的投資物業公平值升值。

融資費用由2012財政年度的536.2百萬港元減少37.7%至2013財政年度的333.8百萬港元，主要因為金茂投資集團增加利用內部資金撥付其營運導致銀行貸款及債項所產生的利息開支及以應付關聯方款項形式存在的集團間委托貸款所產生的利息開支減少。

其他開支及虧損由2012財政年度的15.4百萬港元減少85.7%至2013財政年度的2.2百萬港元，主要反映出售北京金茂萬麗酒店(正進行整體重建及翻新)的若干酒店用品及設備致使於2012財政年度出售物業、廠房及設備項目產生虧損。

因前述所致，金茂投資集團2013財政年度的年度溢利較2012財政年度增加58.7%。

物業的主要資料和營運統計數據摘要

以下各表載列已竣工酒店(崇明金茂凱悅酒店除外，因為該酒店於2014年3月才開業)、開發中酒店及金茂大廈辦公樓及零售區域(如適用)(另行指明者除外)的營運統計數據。

(a) 已竣工酒店的主要資料

	上海 金茂君悅 大酒店	金茂北京 威斯汀 大飯店	金茂 深圳JW 萬豪酒店	金茂 三亞麗思 卡爾頓酒店	金茂三亞 希爾頓 大酒店	崇明金茂 凱悅酒店	總計
開業年份	1999年	2008年	2009年	2008年	2006年	2014年	—
酒店品牌	君悅	威斯汀	JW萬豪	麗思卡爾頓	希爾頓	凱悅	—
客房數	555	550	411	450	501	235	2,702
總建築面積 (平方米)	76,013	77,945	51,730	83,772	75,208	48,992	413,660

(b) 開發中酒店的主要資料

	北京金茂 萬麗酒店	麗江金茂 君悅酒店	總計
酒店品牌	萬麗	君悅	—
規劃總建築面積(平方米)	44,435	82,063	126,498
預計客房數	329	400	729
預計開業日期	2014年底	2014年底	—

(c) 金茂大廈辦公樓及零售區域的主要資料

	金茂大廈
開業年份	1999年
	292,475 (包括酒店部分)
總建築面積(平方米)	216,462 (不包括酒店部分)

	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
收入(千港元)		
— 辦公樓區域	457,339	484,750
— 零售區域	68,186	74,797
— 觀光廳	81,699	64,489
租用率		
— 辦公樓區域	97.0%	98.7%
— 零售區域	100%	100%

(d) 已竣工酒店的平均房價及平均可出租客房收入

酒店	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
平均房價(港元) ⁽¹⁾		
上海金茂君悅大酒店	2,060	2,053
金茂北京威斯汀大飯店	1,893	1,709
金茂深圳JW萬豪酒店	1,260	1,301
金茂三亞麗思卡爾頓酒店	3,788	3,471
金茂三亞希爾頓大酒店	2,282	2,085
全部酒店的加權平均數 ⁽²⁾	2,210	2,104
平均可出租客房收入(港元) ⁽³⁾		
上海金茂君悅大酒店	1,236	1,203
金茂北京威斯汀大飯店	1,449	1,225
金茂深圳JW萬豪酒店	901	975
金茂三亞麗思卡爾頓酒店	2,353	2,398
金茂三亞希爾頓大酒店	1,351	1,372
全部酒店的加權平均數 ⁽⁴⁾	1,455	1,423

附註：

- (1) 平均房價按特定期間的客房收入除以售出客房總數計算。平均房價計量由一間酒店實現的平均房價，平均房價趨勢提供有關酒店定價環境及客戶群性質的有用資料。向住客收取的實際房價取決於多種因素，包括(但不限於)預訂日期、入住日期及透過何種分銷渠道預訂。
- (2) 全部五家酒店的加權平均客房數。
- (3) 平均可出租客房收入按有關期間客房收入總額除以可出租總客房宿數(可能並不直接反映因翻新或其他因素而列入存貨之客房總數)之方式計算。
- (4) 全部五家酒店的加權平均客房宿數。

(e) 已竣工酒店租用率⁽¹⁾

酒店	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
	%	%
上海金茂君悅大酒店	60.0	58.6
金茂北京威斯汀大飯店	76.5	71.7
金茂深圳JW萬豪酒店	71.5	75.0
金茂三亞麗思卡爾頓酒店	62.1	69.1
金茂三亞希爾頓大酒店	59.2	65.8
全部酒店的加權平均數 ⁽²⁾	65.8	67.6

附註：

- (1) 租用率按有關期間已出租總客房宿數佔可出租總客房宿數(可能並不直接反映因翻新或其他因素而列入存貨之客房總數)之百分比的方式計算。
- (2) 全部五家酒店的加權平均客房宿數。

(f) 已竣工酒店總收入

酒店	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
	(千港元)	(千港元)
上海金茂君悅大酒店	552,135	529,131
金茂北京威斯汀大飯店	443,242	382,551
金茂深圳JW萬豪酒店	201,929	219,529
金茂三亞麗思卡爾頓酒店	499,736	511,179
金茂三亞希爾頓大酒店	312,993	319,275

債項

於2014年4月30日(即本通函付印前的最後實際可行日期)營業時間結束時,本集團擁有(i)發行在外的中期票據約15,435.5百萬港元;及(ii)未償還的銀行及其他借款約32,903.7百萬港元(包括銀行借款約31,787.7百萬港元及其他借款約1,116.0百萬港元),均由本集團的資產(包括酒店物業及樓宇約4,955.2百萬港元、開發中物業約14,900.4百萬港元、持作出售物業約263.9百萬港元、投資物業約14,813.7百萬港元、預付土地租賃付款約338.6百萬港元、貿易應收款項約27.3百萬港元)按揭擔保。此外,本集團已就按揭貸款向本集團物業的若干買家提供擔保並就開發中物業的建設、開發中土地以及物業、廠房及設備提供資本承諾分別約6,462.5百萬港元及約10,210.3百萬港元。

除上述者及本通函另有披露者外,於2014年4月30日營業時間結束時,本集團並無任何未結清的已發行及未償還或同意將予發行的借貸資本、銀行透支、貸款或其他類似債項、承兌負債或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購承諾、擔保或其他重大或然負債。

營運資金

董事經計及本集團可取得的財務資源(包括本集團內部產生的資金)後認為,本集團擁有充足的營運資金,足以應付其於本通函日期後未來至少十二個月的需求。

本集團的財務及貿易前景

本集團的收入由2012年的17,175.7百萬港元增加20.6%至2013年的20,718.9百萬港元。

由於收入增加,故母公司擁有人應佔溢利由2012年的3,377.7百萬港元增加25.2%至2013年的4,227.2百萬港元。

每股基本盈利由2012年12月31日的36.87港仙增至於2013年12月31日的46.14港仙。淨債務與調整後資本比率由2012年12月31日的42%降至於2013年12月31日的41%。

A. 概覽

於上市日期前，金茂控股集團成員公司已與將於上市後成為信託集團關連人士的多方人士訂立若干交易。上市完成後，金茂控股亦根據上市規則進行持續關連交易。該等交易及聯交所對於嚴格遵守上市規則第十四A章相關規定作出的豁免詳情載於下文。

由於本公司為股份合訂單位的控股持有人，本公司及其子公司為金茂投資集團的關連人士。由於中化集團為本公司的控股股東，中化集團及其子公司為金茂投資集團的關連人士。因此，與本集團及中化訂立的交易將構成金茂投資集團的關連交易。此外，鑒於中化集團為本公司的最終控股股東，而中化的成員公司為本公司的關連人士，故中化成員公司（為本公司的子公司）與金茂控股集團訂立的交易亦將構成本公司的關連交易。

B. 有關上市的安排

如「有關建議分拆上市的其他安排－業務劃分措施－酒店安排」所披露，金茂控股集團成員公司已與本公司訂立酒店安排契據。倘金茂控股集團成員公司根據酒店安排契據與本公司訂立任何交易，金茂控股將遵守上市規則第十四A章屆時的相關條文。

C. 財務資助

分派保證及補足款項契據

(a) 交易詳情

本公司已與託管人－經理（作為金茂投資的託管人－經理）訂立日期為2014年6月13日的分派保證及補足款項契據，據此本公司同意：

- (i) 於上市日期至2014年12月31日期間提供分派保證，截至2014年12月31日止財政年度的年化分派保證金額為960百萬港元。假設上市日期為2014年7月2日，分派保證金額為481百萬港元。倘於上市日期至2014年12月31日期間的信託可供分派收入少於分派保證金額，本公司將向託管人－經理支付分派補足款項，金額等於上市日期至2014年12月31日期間分派保證金額與信託可供分派收入之間的差額。分派保證是向股份合訂單位持有人就其於上市日期至2014年12月31日期間持有的股份合訂單位提供最低預計收入及收益的一種方式；及

- (ii) 於補足款項期間的整個期間提供總金額不超過300百萬港元的補足款項，讓金茂控股集團能盡量降低其面臨的與補足款項酒店（即崇明金茂凱悅酒店及開發中酒店）開始營運後的初期運作有關的初始啟動風險，並就金茂控股集團截至2015年、2016年及2017年12月31日止財政年度的收入水平向股份合訂單位持有人提供一定程度的保證。

(b) 上市規則的影響

分派及補足款項構成本公司在不提供金茂控股集團資產作抵押的情況下，為金茂控股集團利益按正常商業條款（或對金茂控股集團而言較優者）提供的財務資助，於上市後將獲豁免遵守上市規則第14A.65(4)條下的申報、年度審核、公告及獨立股東批准規定。

D. 一次性關連交易

1. 工程管理協議

(a) 交易詳情

金茂控股已與本公司訂立一份日期為2014年6月13日的工程管理協議（「**工程管理協議**」），據此，本公司同意自上市日期起直至麗江金茂君悅酒店竣工及北京金茂萬麗酒店翻新完成之日止分別就麗江金茂君悅酒店及北京金茂萬麗酒店提供若干工程管理服務（「**工程管理服務**」）。麗江金茂君悅酒店及北京金茂萬麗酒店預計將於2014年底前開始營運。

本公司將提供的工程管理服務包括但不限於分別就麗江金茂君悅酒店的建設及北京金茂萬麗酒店的翻新提供管理、監督及建議。

根據工程管理協議的條款，本公司將有權就工程管理服務收取為數人民幣25百萬元（約31.8百萬港元）的一次性費用（「**工程管理費**」），該費用乃基於工程管理協議日期的即期匯率計算。工程管理費的計算乃基於預計自上市日期起直至麗江金茂君悅酒店竣工及北京金茂萬麗酒店翻新完成日期止產生的開發成本總額（「**開發成本**」）計算。工程管理協議下擬進行的安排乃按一般商業條款於金茂控股集團日常及一般業務過程中進行。

(b) 上市規則的影響

基於工程管理協議被視為金茂控股於上市前訂立的一項一次性關連交易而非一項持續關連交易，故上市規則第十四A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定並不適用。

2. 物業管理服務**(a) 交易詳情**

上海物業服務主要向金茂大廈提供物業管理服務，亦提供其他物業管理服務，包括(a)管理第三方物業擁有人及本集團的住宅物業，(b)管理第三方寫字樓擁有人及本集團的若干寫字樓及(c)就本集團所開發住宅物業的銷售及展示單位提供物業服務。

於最後實際可行日期，上海物業服務與本集團的成員公司訂有11份物業管理協議，該等協議未被終止或轉讓予本集團。儘管該等物業管理協議乃與本集團成員公司訂立，但上海物業服務須取得相關監管機構及辦公室租戶的同意，以終止或轉讓有關持續管理服務，而這在金茂控股控制範圍以外。因此，於上市前終止持續管理服務不切實際。

待取得該等物業管理協議對手方同意後，本集團有意將該等物業管理協議盡快轉讓予本集團。倘無法就將該等物業管理協議轉讓予本集團取得同意，本集團無意於該等現有物業管理協議終止後訂立任何新協議以提供物業管理服務。

於2012財政年度及2013財政年度，11份物業管理協議所產生的收入總額分別為7.02百萬港元及20.42百萬港元，分別佔金茂控股集團收入總額的0.3%及0.8%。鑒於11份物業管理協議僅由上海物業服務於2012年或以後年度訂立，故該等物業管理協議於2011財政年度並無產生收入。

(b) 上市規則的影響

基於物業管理協議共同被視為金茂控股於上市前訂立的一項一次性關連交易而非一項持續關連交易，故上市規則第十四A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定並不適用。

3. 來自本集團的裝修服務

(a) 交易詳情

於往績期內，金茂控股集團成員公司已與上海裝飾訂立裝修服務協議（「裝修服務協議」），據此，上海裝飾將向金茂控股集團提供若干裝修服務（「裝修服務」）。

上海裝飾將提供的裝修服務包括（但不限於）酒店客房、辦公室及其他相關設施的翻新及室內設計工程。於往績期內訂立的裝修服務協議的期限介乎五個月至一年，視乎上海裝飾將提供的翻新及室內設計工程的性質而定。重大翻新工程通常需較長時間，而酒店客房翻新則可能僅需數月即可完成。預期裝修服務協議將於2014年底前完成。於2013年12月31日，裝修服務協議下的未償還及將支付金額約為人民幣101.0百萬元。該等款項將於裝修服務協議下的若干付款期到期時分階段支付。

金茂控股集團成員公司一般通過投標過程物色裝修服務，投標過程中獨立第三方及本集團成員公司均獲邀投標。一般根據多項因素選擇裝修服務供應商，包括價格、服務供應商的聲譽及所提供服務的質素。於往績期內，金茂控股集團委聘了多名裝修服務供應商，包括屬獨立第三方的裝修服務供應商以及上海裝飾。於2011財政年度、2012財政年度及2013財政年度，應付及／或已付上海裝飾的裝修費用總額分別為15.0百萬港元、26.5百萬港元及51.3百萬港元。上市後，倘上海裝飾與金茂控股集團成員公司訂立提供裝修服務的協議，有關交易將須遵守上市規則。

(b) 上市規則的影響

基於裝修服務協議是被視為金茂控股於上市前訂立的一次性關連交易而非持續關連交易，故上市規則第十四A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定並不適用於該等交易。

E. 獲豁免持續關連交易

於上市日期後，下列交易將被視為金茂控股集團獲豁免遵守上市規則第14A.31及14A.33條下申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定的持續關連交易。

1. 租賃酒店客房

金茂控股集團的個別關連人士或會不時租用金茂控股集團酒店的酒店客房。租賃酒店客房乃金茂控股集團向其關連人士提供的「客戶服務」，基準為有關服務(i)是在一般及日常業務過程中按正常商業條款提供的服務；(ii)屬一般就私人用途而提供的類型；(iii)提供予金茂控股的關連人士供其自用的服務；(iv)在與取得時的相同狀態下使用；(v)總代價少於金茂控股集團最近期經審核綜合賬目所載收入總額的1%；及(vi)向關連人士提供服務開出的條款並不優於向獨立第三方開出的條款。該等酒店客房的租金乃由金茂控股集團的個別關連人士支付。因此，根據上市規則第14A.31(7)條，上述向金茂控股集團各關連人士出租酒店房間獲豁免遵守申報、公告及獨立股東批准規定。

2. 中化及本集團租賃功能廳及使用其他酒店服務

中化及本集團不時租賃金茂控股集團物業的功能廳及使用其他酒店相關服務。因此，根據上市規則，中化及本集團租賃該等功能廳及使用其他酒店相關服務將構成金茂控股的持續關連交易。該等安排乃於金茂控股集團日常及一般業務過程中按正常商業條款訂立。

金茂控股集團預計將於上市日期後繼續向中化及本集團提供功能廳租賃服務及其他酒店相關服務，該等服務將按公平原則及正常商業條款提供。

由於租賃功能廳及使用其他酒店相關服務的最高相關合併計算百分比率按年度基準將低於0.1%，故根據上市規則第14A.33(3)條，其將構成符合最低豁免水平的持續關連交易，獲豁免遵守上市規則第十四A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定。

F. 不獲豁免持續關連交易**1. 金茂控股集團提供酒店物業管理服務****(a) 交易詳情**

金茂控股已與本公司訂立日期為2014年6月13日的酒店物業管理協議（「酒店物業管理協議」），據此，金茂控股同意就除外酒店向本集團提供酒店物業管理服務（定義見下文）。酒店物業管理協議下的安排乃按正常商業條款於金茂控股集團日常及一般業務過程中訂立。

就酒店物業管理協議而言，「酒店物業管理服務」涉及監督及監察第三方酒店管理人履行其於相關酒店管理協議下責任的情況，就酒店改進提供意見及監察除外酒店的財務表現。

根據酒店物業管理協議，金茂控股集團將有權於有關除外酒店正式開業後收取一項年度費用，包括一項基本管理費（費率為除外酒店總開發費用的0.5%）及一項獎勵費（費率為每間除外酒店息稅折舊攤銷前盈利的4%）。

酒店物業管理協議將於上市日期生效，有效期為三年（惟須符合上市規則適用條文的規定），除非根據酒店物業管理協議的條款被提前終止。

董事相信酒店物業管理協議的條款為公平合理，且符合本公司及股東的整體利益，乃由於本集團能利用金茂控股管理除外酒店的經驗，且金茂控股的獨立財務顧問已審閱及確認釐定根據酒店管理協議應付的費用所用的公式（包括百分比上限）為公平合理，且參考現行市場費率釐定。

(b) 過往交易金額

由於酒店物業管理協議自上市日期起方始生效，故於上市日期前並無涉及該協議的過往交易。

(c) 日後交易金額的非貨幣上限

酒店物業管理協議下的應付費用上限將如上文所述參考根據酒店物業管理協議釐定應付費用的公式釐定。

非貨幣上限的理由

董事認為，根據公式而非固定金額支付管理協議下的應付管理費用乃酒店業的正常商業慣例。金茂控股無法就酒店物業管理協議下的年度上限提供貨幣金額，理由如下：

- (i) 鑒於並非所有除外酒店均已正式開業，金茂控股無法預測每間除外酒店的總發展成本及日後的EBITDA；及
- (ii) 酒店物業管理協議下應付年度費用的很大組成部分乃基於每間除外酒店的日後EBITDA計算，而該等EBITDA會因金茂控股不能控制的多項因素(如酒店客人數目及整體經濟環境)而異。

此外，金茂控股的獨立財務顧問已審閱及確認，用作釐定酒店物業管理協議下應付費用的公式(包括百分比上限)經參照當前市場價格，屬公平合理。

(d) 上市規則的影響

由於預期酒店物業管理協議下酒店物業管理服務的最高相關百分比率按年度基準將超過0.1%但低於5%並按正常商業條款訂立，根據上市規則第14A.34(1)條，該等服務將獲豁免遵守上市規則第十四A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、公告及年度審核規定。

2. 本集團提供商用物業管理服務

(a) 交易詳情

方興(上海)已與中國金茂(集團)訂立日期為2014年6月13日的商用物業管理協議(「商用物業管理協議」)，據此，本集團將向金茂控股集團提供商用物業管理服務(定義見下文)。商用物業管理協議下的安排乃按正常商業條款於金茂控股集團日常及一般業務過程中訂立。

就商用物業管理協議而言，「商用物業管理服務」涉及就金茂控股集團物業的商用部分(目前即金茂大廈及金茂三亞麗思卡爾頓酒店「金茂時尚生活中心」商用部分)提供若干商用物業管理服務，包括租賃管理、營銷管理及項目管理以及中國金茂(集團)及金茂(三亞)旅業可能合理需要的其他相關服務。

根據商用物業管理協議，本集團將有權收取一項年度費用，費率為金茂控股集團物業的商用部分(目前即金茂大廈及金茂三亞麗思卡爾頓酒店「金茂時尚生活中心」商用部分)年租金收入的3%。

商用物業管理協議將於上市日期生效，有效期為三年(惟須符合上市規則適用條文的規定)，除非根據商用物業管理協議的條款被提前終止。

董事相信商用物業管理協議的條款為公平合理，且符合本公司及股東的整體利益，乃由於根據商用物業管理協議應付的費用類似於根據與投資於商用資產的其他上市酒店業務信託及房地產信託訂立的其他商用物業管理協議，且將會為本集團提供收入來源。

(b) 過往交易金額

由於商用物業管理協議自上市日期起方始生效，故於上市日期前並無涉及該協議的過往交易。

(c) 日後交易金額的年度上限

根據上市規則第14A.35(2)條，金茂控股集團已就商用物業管理協議下2014財政年度、2015財政年度及2016財政年度應付最高總金額訂下年度上限。預計金茂控股集團就商用物業管理服務於2014財政年度、2015財政年度及2016財政年度應付本集團的年度總金額將分別約為人民幣3.7百萬元、人民幣3.8百萬元及人民幣3.9百萬元。

上述商用物業管理服務的年度上限主要乃基於其他上市酒店業務信託基金及投資商用資產的房地產投資信託基金所訂立的類似商用物業管理協議估計得出。

(d) 上市規則的影響

由於商用物業管理協議下商用物業管理服務的最高相關百分比率按年度基準將超過0.1%但低於5%並按正常商業條款訂立，根據上市規則第14A.34(1)條，有關安排將獲豁免遵守上市規則第十四A章下的獨立股東批准規定，但須遵守申報、公告及年度審核規定。

3. 中化及本集團租賃金茂大廈的寫字樓單位

(a) 交易詳情

中化及本集團的成員公司已就金茂大廈的寫字樓單位與金茂控股集團訂立租賃協議，且日後可能不時更新有關租賃協議及訂立新的租賃協議（「個別租賃協議」）。租戶根據個別租賃協議支付的租金總額包括：(i)租賃辦公單位的租金、(ii)有關寫字樓單位的管理費（「管理費」）及(iii)各種其他費用（「其他費用」）。管理費由物業管理公司收取，可能因物業管理成本增加而向上調整。其他費用為租戶實際產生的雜費，包括但不限於停車位租金、停車場管理費、停車費、公用事業及超時空調費。個別租賃協議乃按正常商業條款於金茂控股集團日常及一般業務過程中訂立。此外，與中化成員公司及本集團成員公司訂立的個別租賃協議可續期，惟須經有關訂約方同意。

金茂控股已(i)與中化集團訂立日期為2014年6月13日的主框架租賃協議（「中化框架租賃協議」）及(ii)與本公司訂立日期為2014年6月13日的主框架租賃協議（「方興框架租賃協議」），與中化框架租賃協議統稱為「框架租賃協議」以補充該等持續關連交易的個別租賃協議，因此所按條款應符合正常商業條款。中化的成員公司及本集團的成員公司與金茂控股集團訂立的所有現有及未來個別租賃協議將受其各自的框架租賃協議規管。董事相信補充個別租賃協議的框架租賃協議的條款為公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。

各框架租賃協議將於上市日期生效，有效期為三年，其後將可相繼自動續期三年期間（惟須符合上市規則適用條文的規定），除非根據有關框架租賃協議的條款被提前終止。

(b) 過往交易金額

於2011財政年度、2012財政年度及2013財政年度，金茂控股集團來自中化成員公司的年度租金收入總額分別約為人民幣61.6百萬元、人民幣68.7百萬元及人民幣72.0百萬元。

於2011財政年度、2012財政年度及2013財政年度，金茂控股集團來自本集團成員公司的年度租金收入總額分別約為人民幣2.6百萬元、人民幣4.0百萬元及人民幣5.2百萬元。

金茂控股集團向中化及本集團收取的租金乃由金茂控股集團分別與個別租賃協議的各承租人公平磋商並按當時通行市場費率及正常商業條款釐定。

(c) 日後交易金額的年度上限

根據上市規則第14A.35(2)條，金茂控股集團對框架租賃協議的年度上限進行了合計，該等上限乃參考於往績期內根據個別租賃協議所收取的租金收入總額設定，且金茂控股集團於估計每份框架租賃協議下三個年度的年度上限時亦已計及下列主要因素：

- 現有個別租賃協議的協定租金及租予獨立第三方的金茂大廈內及毗鄰金茂大廈的辦公室單位的現行租金；
- 金茂大廈內及毗鄰金茂大廈的辦公室單位租金的過往調整，且假設所有個別租賃協議將根據該等現有租約屆滿當時的租金續期，董事估計2014年至2016年三年各年的租金將平均每年向上調整約7%；
- 鑒於根據個別租賃協議應付的管理費計及在上海的物業管理費水平後可能根據個別租賃協議作出調整，故董事估計2014年至2016年三年各年的管理費將每年向上調整7%；
- 中化各成員公司及本集團成員公司的業務增長及具對辦公室單位的需求，乃鑒於上海市場對中化成員公司及本集團成員公司的業務至關重要。於2013財政年度，中化成員公司租賃的總建築面積約為24,571平方米。於2014財政年度、2015財政年度及2016財政年度，中化成員公司將租賃的總建築面積預計分別增至約25,800平方米、30,702平方米及34,386平方米。於2013財政年度，本集團成員公司租賃的總建築面積約為1,506平方米。於2014財政年度、2015財政年度及2016財政年度，本集團成員公司將租賃的總建築面積預計分別增至約2,259平方米、3,389平方米及5,084平方米；及
- 基於其他費用的市價普遍上漲，尤其是停車位租金上漲，董事估計2014年至2016年三年各年的其他費用將每年增長10%。

此外，金茂控股的獨立物業估值師亦確認，個別租賃協議的條款(包括應付租金)乃公平合理，且根據協議應收租金反映現行市場租金率。

基於上述主要因素，預計2014財政年度、2015財政年度及2016財政年度根據框架租賃協議應付金茂控股集團的租金總額將分別約為人民幣106.6百萬元、人民幣130.2百萬元及人民幣166.7百萬元。

(d) 上市規則的影響

由於框架租賃協議下租賃的最高相關百分比率按年度基準將為5%或超過5%並按正常商業條款訂立，根據上市規則第14A.35條，該等租賃將須遵守上市規則第十四A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定。

G. 不獲豁免持續關連交易的豁免申請

就酒店物業管理協議、商用物業管理協議及框架租賃協議而言，金茂控股預期該等不獲豁免持續關連交易將按持續基準進行並延長一段時期。託管人－經理及金茂控股董事因此認為嚴格遵守上市規則下的公告及(如適用)獨立股份合訂單位持有人的批准規定將會不切實際且對我們造成過重負擔並給金茂控股集團增加不必要的行政成本。

因此，託管人－經理及金茂控股已向聯交所申請而聯交所已批准託管人－經理及金茂控股就酒店物業管理協議、商用物業管理協議及框架租賃協議豁免嚴格遵守上市規則有關上述各項不獲豁免持續關連交易的公告規定及(如適用)獨立股份合訂單位持有人批准的規定。

此外，託管人－經理及金茂控股亦已申請且聯交所已批准託管人－經理及金茂控股於酒店物業管理協議期內就酒店物業管理協議下應付費用設定貨幣年度上限豁免遵守上市規則第14A.35(2)條的規定。

除上文所述已獲聯交所豁免嚴格遵守的規定外，託管人－經理及金茂控股將遵守上市規則第十四A章下適用於根據酒店物業管理協議、商用物業管理協議及框架租賃協議進行的持續關連交易的相關規定。

託管人經理人及金茂控股獨立非執行董事將審閱根據酒店物業管理協議、商用物業管理協議及框架租賃協議進行的持續關連交易，並於金茂投資及金茂信託年報及賬目內確認回顧財政年度內的該等交易已按上市規則第14A.37條所載的方式進行。

以下為從獨立物業估值師戴德梁行有限公司接獲有關其對本集團物業權益於2014年3月31日的價值的意見編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本通函。



香港
中環
康樂廣場1號
怡和大廈
16樓

敬啟者：

1. 指示、目的及估值日期

我們遵照閣下指示，對金茂投資及金茂(中國)投資控股有限公司(統稱為「貴公司」)及其子公司(統稱為「貴集團」)於中華人民共和國(「中國」)的物業權益(詳情載於隨附估值證書)進行估值，我們確認已視察物業、作出相關查詢及取得我們認為必要的有關進一步資料，以向閣下提供我們對該等物業權益於2014年3月31日的價值意見以供載入貴公司通函。

2. 市值定義

我們對各物業的估值代表其市值，根據香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會估值準則》(2012年版)，市值的定義為「資產或負債經適當推銷後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期達成公平交易的估計交易金額」。

3. 估值基準及假設

對物業進行估值時，我們已遵守香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第五章及第12項應用指引以及香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會估值準則》(2012年版)的規定。

我們的估值並無考慮特別條款或情況(如非典型融資、售後租回安排、任何銷售相關人士給予的特殊代價或優惠或任何特別價值因素)引致的任何估價升跌。

在對中國物業進行估值的過程中，我們依賴 貴集團及其法律顧問北京市天元律師事務所就各項物業的業權及 貴集團於物業的權益所提供的資料及意見。對物業進行估值時，我們假設 貴集團對各項物業擁有可強制執行的業權並可於各獲批土地使用年期屆滿前的整段期間不受干預自由使用、佔用或轉讓物業。

就位於中國的物業而言，根據 貴集團所提供的資料，業權狀況及授出的主要證書、批文及執照載於有關估值證書的附註內。

我們的估值並無考慮物業所欠負的任何押記、按揭或欠款，或在銷售時可能產生的任何開支或稅項。

4. 估值方法

對第一類物業(即 貴集團於中國持作佔用或經營的物業)進行估值時，我們採用直接比較法，假設有關於各物業按現況交吉出售，並參照有關市場的可資比較銷售交易或採用收入法，以資本化物業的潛在租金收入淨額為基準。

對第二類物業(即 貴集團於中國持作投資的物業)進行估值時，我們採用收入法，以資本化源自現有租約的租金收入淨額為基準，適當考慮物業的復歸收入潛力或參照可資比較市場交易。

對第三類物業(即 貴集團於中國持作經營的酒店)進行估值時，我們採用貼現現金流量(「貼現現金流量」)法，採用反映第三方投資者就此類投資所要求回報率的適當貼現率，將各項第三類物業在未屆滿土地使用年期完結前扣除城鎮房產稅、土地使用稅及營業稅後的未來現金流量淨額貼現至現值。我們參照當前及預期市況編製10年現金流量預測。

於估值過程中，除我們本身對有關酒店市場的分析外，我們亦參照 貴公司所編製的預計現金流量及預算以及招股書附錄五所載的市場報告。

有關我們貼現現金流量估值的主要假設詳情，載於本文所載各項第三類物業的估值證書。

對第四類物業(即於中國的開發中酒店)進行估值時,我們的基準為各項該等物業將按照我們獲提供的 貴集團最新發展計劃(如有)發展及建成。我們假設有關政府部門已就發展計劃授出所有同意、批准及執照而無繁苛條件或延遲。我們亦假設,發展項目的設計及施工符合當地規劃法規並獲有關部門批准。於達致我們的估值意見時,我們採納貼現現金流量法評估建成後的價值,並亦計及已花費的建設成本及完成發展項目以達致落成發展項目質素而將花費的成本。

貴集團於中國租用的第五類物業被視為無商業價值,主要因為該類物業不得轉租及分租或缺乏可觀租金利潤。

5. 資料來源

我們已獲 貴集團提供有關物業業權的文件摘要。然而,我們並無查閱文件正本以確定是否有任何修訂並未載於交予我們的副本。

於我們的估值過程中,我們相當依賴 貴集團及其法律顧問北京市天元律師事務所就各項物業的業權及 貴集團於物業的權益所提供的資料。就於中國的物業而言,我們接納 貴集團提供有關規劃批文或法定通告、地役權、年期、土地及樓宇憑證、樓宇落成日期、房間及停車位數目、佔用詳情、地盤及樓面面積、 貴集團應佔權益及所有其他相關事項的意見。

估值證書所載尺寸、量度及面積乃基於我們獲提供的資料,因此僅為約數。我們並無理由懷疑 貴集團向我們所提供資料(該等資料對估值有重大意義)是否真實準確。 貴集團亦向我們表示, 貴集團所提供資料並無遺漏任何重大事實。

6. 業權調查

我們已獲提供有關中國物業的業權文件摘要,但並未就該等物業進行查冊。我們並未查閱文件正本,以核實所有權或確定是否有任何修訂並未載於交予我們的副本。我們亦無法確定中國物業業權,故我們依賴 貴集團及其法律顧問提供的有關 貴集團於中國物業權益的意見。

7. 實地視察

我們曾於2013年視察物業的外部，並在可能的情況下視察物業的內部。然而，我們並無進行任何實地調查，以確定土壤狀況及公共設施等是否適合任何未來發展。我們編製的估值乃假設此等方面符合要求，且在建築期間不會產生額外開支或延遲。我們並無進行結構測量，惟在視察過程中並無注意到任何嚴重缺陷。然而，我們無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構缺陷。我們並無測試任何公共設施。除另有說明外，我們未能進行實地量度，以核實該等物業的地盤及樓面面積，而假設交予我們的文件所載面積均屬準確。

8. 貨幣及匯率

除另有說明外，我們的估值所有金額均以中國法定貨幣人民幣列示。

隨函附奉我們估值的概要及估值證書。

此致

香港
灣仔
港灣道1號
會展廣場辦公大樓
47樓4702-03室
方興地產(中國)有限公司

列位董事 台照

代表

戴德梁行有限公司

高級董事

陳家輝

註冊專業測量師(產業測量組)

註冊中國房地產估價師

理學碩士、香港測量師學會會員、

英國皇家特許測量師學會會員

謹啟

2014年6月19日

附註： 陳家輝先生分別於1991年及1992年獲選為英國皇家特許測量師學會及香港測量師學會專業會員。陳先生為註冊專業測量師(產業測量組)，於中國物業行業的多個領域擁有逾26年經驗。彼一直以來在中國為物業估值、開發諮詢及土地管理事宜提供意見並曾參與多項與物業市場研究有關的任務。

估值概要

物業	貴集團		
	於2014年 3月31日 現況下的市值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益 (%)	於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
第一類－貴集團於中國持作佔用或經營的物業			
1. 中國海南省 三亞市河東區 迎賓路一棟宿舍樓	75,000,000	100	75,000,000
2. 中國海南省 三亞市河西區 解放路一棟宿舍樓	59,000,000	100	59,000,000
3. 中國上海市浦東新區 世紀大道88號 金茂大廈第8層	135,000,000	100	135,000,000
4. 中國上海市浦東 新區世紀大道88號 金茂大廈第88層觀光廳	137,000,000	100	137,000,000
第一類小計：	<u>406,000,000</u>		<u>406,000,000</u>

物業	貴集團		
	於2014年 3月31日 現況下的市值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益 (%)	於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
第二類－貴集團於中國持作投資的物業			
5. 中國上海市浦東新區 世紀大道88號 金茂大廈商場 及辦公樓部分	7,694,000,000	100	7,694,000,000
第二類小計：	<u>7,694,000,000</u>		<u>7,694,000,000</u>
第三類－貴集團於中國持作經營的物業			
6. 中國上海市浦東新區 世紀大道88號 上海金茂君悅大酒店	3,129,000,000	100	3,129,000,000
7. 中國北京市朝陽區 東三環北路7號 金茂北京威斯汀大飯店	2,699,000,000	100	2,699,000,000
8. 中國廣東省深圳市 福田區深南大道6005號 金茂深圳JW萬豪酒店	1,979,000,000	100	1,979,000,000

物業	於2014年	貴集團 應佔權益 (%)	貴集團
	3月31日 現況下的市值 (人民幣元)		於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
9. 中國海南省 三亞市亞龍灣 國家旅遊度假區 金茂三亞麗思卡爾頓酒店	2,997,000,000	100	2,997,000,000
10. 中國海南省 三亞市亞龍灣 國家旅遊度假區 金茂三亞希爾頓酒店	2,695,000,000	100	2,695,000,000
11. 中國上海市 崇明縣陳家鎮 攬海路799弄1號 崇明金茂凱悅酒店	820,000,000	100	820,000,000
第三類小計：	<u>14,319,000,000</u>		<u>14,319,000,000</u>

第四類－貴集團於中國持作經營的開發中物業

12. 中國北京市 東城區王府井大街57號 北京金茂萬麗酒店在建工程	1,025,000,000	100	1,025,000,000
--	---------------	-----	---------------

物業	貴集團		
	於2014年 3月31日 現況下的市值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益 (%)	於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
13. 中國雲南省 麗江市香江路及 玉龍雪山甘海子 麗江君悅酒店在建工程	1,011,000,000	100	1,011,000,000
第四類小計：	2,036,000,000		2,036,000,000

第五類－貴集團於中國租用的物業

14. 中國上海市 浦東新區 張楊路1269弄5號404室	無商業價值	100	無商業價值
15. 中國廣東省 深圳市福田區 車公廟工業區 皇冠單身宿舍 第三棟二層201-224， 三層301-324，五層501-524， 六層601-624，七層701-724單元	無商業價值	100	無商業價值

物業	於2014年	貴集團	貴集團
	於2014年 3月31日 現況下的市值 (人民幣元)	應佔權益 (%)	於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
16. 中國北京市 東城區燈市口大街33號 國中商業大廈1120單元	無商業價值	100	無商業價值
17. 中國北京市 東城區燈市口大街33號 國中商業大廈1121單元	無商業價值	100	無商業價值
18. 中國北京市 順義區榆陽路8號 一、二期19-1及19單元	無商業價值	100	無商業價值
19. 中國北京市 東城區隆福寺街 99號8層8A-2單元	無商業價值	100	無商業價值

物業	於2014年	貴集團	貴集團
	於2014年 3月31日 現況下的市值 (人民幣元)	應佔權益 (%)	於2014年 3月31日 現況下 應佔的市值 (人民幣元)
20. 中國江蘇省 蘇州市金門路 1299號2-248單元	無商業價值	100	無商業價值
第五類小計：	無商業價值		無商業價值
第一至五類總計：	24,455,000,000		24,455,000,000

估值證書

第一類－貴集團於中國佔用或持作經營的物業

			於2014年 3月31日 現況下的市值
物業	概況及年期	佔用詳情	
1. 中國 海南省 三亞市 河東區 迎賓路 一棟 宿舍樓	該物業包括東岸假日小區D1座1號及2號單位的所有樓層。 D1座為一幢11層高住宅樓宇。 該物業已於2007年竣工，總建築面積約為6,273.30平方米。 該物業的土地使用權年限屆滿日期為2077年4月9日，作住宅用途。	於估值日期，該物業由貴集團佔用作員工宿舍。	人民幣 75,000,000元 (貴集團應佔 100%權益： 人民幣 75,000,000元)

附註：

- (1) 根據三亞市土地儲備開發中心(甲方)與金茂(三亞)旅業有限公司(乙方)於2007年3月30日訂立的商品房買賣合同(編號(2000)0171)，乙方同意以代價人民幣21,643,092元購買該物業。
- (2) 根據日期為2009年1月9日的房地產權證(編號(2009)00279)，該物業(地盤面積約為4,288.09平方米)的土地使用權以及該物業(建築面積為6,273.3平方米)的房屋所有權歸屬於金茂(三亞)旅業有限公司，年限屆滿日期為2077年4月9日，作住宅用途。
- (3) 根據日期為2013年8月6日的營業執照(編號460200000023419)，金茂(三亞)旅業有限公司以註冊資本人民幣500,000,000元成立為有限公司，經營期間為2004年3月23日至2034年3月22日。
- (4) 我們已獲提供貴集團的中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
 - (i) 根據中國法律，房地產權證屬合法、有效且可強制執行；及
 - (ii) 金茂(三亞)旅業有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (5) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

商品房買賣合同	有
房地產權證	有
營業執照	有
- (6) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年11月27日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

估值證書

			於2014年 3月31日
物業	概況及年期	佔用詳情	現況下的市值
2. 中國 海南省 三亞市 河西區 解放路 一棟 宿舍樓	該物業於2005年竣工，為一幢12層高樓宇，作住宅用途。 該物業的總建築面積約為5,826.18平方米。 該物業的土地使用權年限屆滿日期為2073年10月14日，作住宅用途。	於估值日期，該物業由貴集團佔用作員工宿舍。	人民幣 59,000,000元 (貴集團應佔 100%權益： 人民幣 59,000,000元)

附註：

- (1) 根據三亞東宏實業有限公司(甲方)與金茂(三亞)度假酒店有限公司(乙方)於2005年2月2日訂立的大眾大廈房地產轉讓合同，乙方同意以代價人民幣13,900,000元購買該物業。
- (2) 根據日期為2005年6月6日的房地產權證(編號(2005)1678)，該物業(地盤面積約為836.98平方米)的土地使用權以及該物業(建築面積為5,826.18平方米)的房屋所有權歸屬於金茂(三亞)度假酒店有限公司，年限屆滿日期為2073年10月14日，作住宅用途。
- (3) 根據日期為2012年9月10日的營業執照(編號為460200000044409)，金茂(三亞)度假酒店有限公司以註冊資本人民幣300,000,000元成立為有限公司，經營期間為2003年8月29日至2033年8月28日。
- (4) 我們已獲提供貴集團的中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
 - (i) 根據中國法律，房地產權證合法、有效且可強制執行；及
 - (ii) 金茂(三亞)度假酒店有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (5) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

大眾大廈房地產轉讓合同	有
房地產權證	有
營業執照	有
- (6) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年11月27日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

估值證書

			於2014年 3月31日
物業	概況及年期	佔用詳情	現況下的市值
3. 中國 上海市 浦東新區 世紀大道 88號 金茂大廈 第8層	<p>金茂大廈為一幢包括零售店舖、辦公室、酒店及停車場的綜合用途發展物業。</p> <p>金茂大廈於1999年竣工，為一幢88層高樓宇，並有3層地下室，坐落於總地盤面積約為23,611平方米的一塊土地上。</p> <p>該物業包括金茂大廈辦公樓部分的第8層，總建築面積約為3,017.47平方米。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2044年6月14日，作商業及辦公樓用途。</p>	於估值日期，該物業由貴集團用作辦公室。	人民幣 135,000,000元 (貴集團應佔 100%權益： 人民幣 135,000,000元)

附註：

- (1) 根據日期為2011年9月26日的上海房地產權證(編號為(2011) 059202)，該物業的土地使用權包括金茂大廈部分，總地盤面積約為23,611.00平方米，年限於2044年6月14日屆滿，用作商業及辦公樓用途，且該物業(總建築面積約為3,017.47平方米)的房屋所有權已歸屬於中國金茂(集團)有限公司。

中國金茂(集團)有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過金茂大廈商業及辦公樓部分的建設工程驗收。

- (2) 根據日期為2008年12月22日的營業執照(編號為310000000036928)，中國金茂(集團)有限公司以註冊資本人民幣2,635,000,000元成立為有限公司，營業期限為1995年6月15日至2045年6月14日。

- (3) 我們已獲提供貴集團的中國法律顧問就物業發出的法律意見，包括(其中包括)以下資料：

- (i) 根據中國法律，該物業的上海房地產權證合法、有效且可強制執行；及
- (ii) 中國金茂(集團)有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。

(4) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

上海房地產權證	有
營業執照	有

(5) 我們的視察工作由我們的估值師Jack Sun先生於2013年12月11日進行。Jack Sun先生為中國註冊資產評估師，具有10年中國物業估值經驗。

(6) 我們估值方法的主要假設載列如下：

用途	市場每月 單位租金 (人民幣/ 平方米)	資本化率
辦公	241	5.0%

估值過程中，我們已參照該物業及同一地區其他類似物業近期的多項出租交易。主要辦公室出租交易的月租水平介乎約每平方米人民幣220元至每平方米人民幣300元。

我們已收集及分析多項近期的辦公室出售交易，並注意到在該等交易中，辦公物業的資本化率一般介乎4%至5%。

我們所假設的上述市場租金與上文所述該物業及同一地區其他類似物業近期的出租交易水平一致。鑒於我們就所收集的可資比較物業銷售分析得出的資本化率，我們所用的資本化率屬合理。

估值證書

			於2014年 3月31日
物業	概況及年期	佔用詳情	現況下的市值
4. 中國 上海市 浦東新區 世紀大道 88號 金茂大廈 第88層 觀光廳	<p>金茂大廈為一幢包括零售店舖、辦公室、酒店及停車場的綜合用途發展物業。</p> <p>金茂大廈於1999年竣工，為一幢88層高樓宇，並有3層地下室，坐落於總地盤面積約為23,611平方米的一塊土地上。</p> <p>該物業包括金茂大廈第88層的觀光廳，總建築面積約為1,884.91平方米。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2044年6月14日，作商業及辦公樓用途。</p>	於估值日期，該物業用作旅客的觀光廳。	<p>人民幣 137,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 137,000,000元)</p>

附註：

- (1) 根據日期為2011年9月26日的上海房地產權證(編號為(2011) 059178)，該物業的土地使用權包括金茂大廈部分，總地盤面積約為23,611.00平方米，年限於2044年6月14日屆滿，用作商業及辦公樓用途，且該物業(總建築面積約為1,884.91平方米)的房屋所有權已歸屬於中國金茂(集團)有限公司。

中國金茂(集團)有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過金茂大廈商場及辦公樓部分的建設工程驗收。

- (2) 根據日期為2008年12月22日的營業執照(編號為310000000036928)，中國金茂(集團)有限公司以註冊資本人民幣2,635,000,000元成立為有限公司，營業期限為1995年6月15日至2045年6月14日。

- (3) 我們已獲提供 貴集團的中國法律顧問就物業出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：

- (i) 根據中國法律，該物業的上海房地產權證合法、有效且可強制執行；及
- (ii) 中國金茂(集團)有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。

(4) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

上海房地產權證	有
營業執照	有

(5) 我們的視察工作由我們的估值師Jack Sun先生於2013年12月11日進行。Jack Sun先生為中國註冊資產評估師，具有10年中國物業估值經驗。

(6) 我們估值方法的主要假設載列如下：

用途	市場每月 單位租金 (人民幣/ 平方米)	資本化率
零售	555	5.0%

估值過程中，我們已參照該物業及同一地區其他類似物業近期的多項出租交易。主要零售出租交易的月租水平介乎約每平方米人民幣250元至每平方米人民幣850元。

我們已收集及分析多項近期進行的商舖出售交易，並注意到在該等交易中，零售物業的資本化率一般介乎4%至5%。

我們所假設的上述市場租金與上文所述該物業及同一地區其他類似物業近期的出租交易水平一致。鑒於我們就所收集的可資比較物業銷售分析得出的資本化率，我們所用的資本化率屬合理。

估值證書

第二類－貴集團於中國持作投資的物業

			於2014年 3月31日 現況下的市值										
物業	概況及年期	佔用詳情											
5. 中國 上海市 浦東新區 世紀大道 88號 金茂大廈 商場及 辦公樓 部分	<p>金茂大廈為一幢包括零售店舖、辦公室、酒店及停車場的綜合用途發展物業。</p> <p>金茂大廈於1999年竣工，為一幢88層高樓宇，並有3層地下室，坐落於總地盤面積約為23,611平方米的一塊土地上。</p> <p>該物業包括金茂大廈商業及辦公樓部分。</p> <p>3層地下室用作停車場及儲物區。</p> <p>第B1至6層用作零售區。</p> <p>第3至7及第9至50層為辦公區。</p> <p>該物業建築面積的詳情如下：</p> <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>概約建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>辦公室</td> <td>134,103.53</td> </tr> <tr> <td>零售區</td> <td>35,658.86</td> </tr> <tr> <td>停車場及儲物</td> <td>41,797.46</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td><u>211,559.85</u></td> </tr> </tbody> </table> <p>第15及第30層(總建築面積為1,378.51平方米)用於緊急避難層，已計入上述辦公區建築面積。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2044年6月14日，用作商業及辦公樓用途。</p>	用途	概約建築面積 (平方米)	辦公室	134,103.53	零售區	35,658.86	停車場及儲物	41,797.46	總計	<u>211,559.85</u>	<p>於估值日期，該物業的一部分(已租賃面積約為120,954.10平方米，不包括停車場及儲物部分)出租予多個租戶，月租總額約為人民幣40,519,816元，租期為2至17.5年不等，最後到期日為2017年1月31日。</p> <p>於估值日期，該物業的一部分(已租賃面積約為24,672.84平方米)出租予集團內租戶，月租總額約為人民幣7,598,622元，租期為1至8年不等，最後到期日為2015年11月15日。</p>	<p>人民幣 7,694,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 7,694,000,000元)</p> <p>市值明細如下：</p> <p>辦公樓部分： 人民幣 6,444,000,000元</p> <p>零售區部分： 人民幣 1,115,000,000元</p> <p>停車場及 儲物部分： 人民幣 135,000,000元</p>
用途	概約建築面積 (平方米)												
辦公室	134,103.53												
零售區	35,658.86												
停車場及儲物	41,797.46												
總計	<u>211,559.85</u>												

附註：

- (1) 根據日期為2011年9月26日的兩份上海房地產權證，該物業的土地使用權包括金茂大廈部分，總地盤面積約為23,611.00平方米，年限於2044年6月14日屆滿，作商業及辦公樓用途，且該物業的房屋所有權已歸屬於中國金茂(集團)有限公司。該證書所列主要詳情概述如下：

證書編號	建築面積 (平方米)
(2011) 059178	37,543.77
(2011) 059202	178,918.46
總計	216,462.23

中國金茂(集團)有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過金茂大廈商場及辦公樓部分的建設工程驗收。

- (2) 根據於2008年12月22日的營業執照(編號為310000000036928)，中國金茂(集團)有限公司以註冊資本人民幣2,635,000,000元成立為有限公司，營業期限為1995年6月15日至2045年6月14日。
- (3) 我們已獲提供 貴集團的中國法律顧問就物業出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的上海房地產權證合法、有效且可強制執行；及
- (ii) 中國金茂(集團)有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (4) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：
- | | |
|---------------|---|
| 上海房地產權證 | 有 |
| 營業執照 | 有 |
- (5) 我們的視察工作由我們的估值師Jack Sun先生於2013年12月11日進行。Jack Sun先生為中國註冊資產評估師，具有10年中國物業估值經驗。
- (6) 我們估值方法的主要假設載列如下：

用途	市場每月 單位租金 (人民幣/ 平方米)	資本化率
零售	296至740	5.0%
辦公	241至271	5.0%

估值過程中，我們已參照該物業及同一地區其他類似物業近期的多項出租交易。主要零售出租交易的月租水平介乎約每平方米人民幣250元至每平方米人民幣850元。主要辦公室出租交易的月租水平約為每平方米人民幣220元至每平方米人民幣300元。

我們已收集及分析多項近期進行的商舖及辦公室出售交易，並注意到在該等交易中，零售及辦公物業的資本化率一般介乎4%至5%。

我們所假設的上述市場租金與上文所述該物業及同一地區其他類似物業近期的出租交易一致。鑒於我們就所收集的可資比較物業銷售分析得出的資本化率，我們所用的資本化率屬合理。

估值證書

第三類 – 貴集團於中國持作經營的物業

物業	概況及年期	佔用詳情	於2014年 3月31日 現況下的市值
6. 中國 上海市 浦東新區 世紀大道 88號上海 金茂君悅 大酒店	<p>金茂大廈為一幢包括零售店舖、辦公室、酒店及停車場的綜合用途發展物業。</p> <p>金茂大廈為一幢88層高樓宇，並有3層地下室，坐落於總地盤面積約為23,611平方米的一幅土地上。</p>	<p>該物業為以「上海金茂君悅大酒店」名稱經營的五星級酒店，須遵守與中國凱悅有限公司訂立的管理協議，初始年期為酒店正式開業後20年。</p>	<p>人民幣 3,129,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 3,129,000,000元)</p>
	<p>該物業包括金茂大廈的酒店部分，並佔用金茂大廈第1、2及53至87層樓面。</p>		
	<p>該物業於1999年竣工，並於1999年8月起經營。</p>		
	<p>該物業目前提供555間客房、中西餐廳、酒吧、室內泳池、健身房、水療中心及其他設施。</p>		
	<p>該物業的總建築面積約為76,013.11平方米。</p>		
	<p>該物業的土地使用權年限已授予中國金茂(集團)有限公司，將於2044年6月14日屆滿，作商業及辦公樓用途。</p>		

附註：

(1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
套房		
主席套房	285	1
總統套房	175	2
外交套房	100	8
豪華套房	68	17
江景豪華套房	68	17
客房		
行政豪華江景房	50	26
江景豪華房	45	14
高級豪華房	35至40	14
豪華會所房	35至40	66
豪華江景房	35至40	225
豪華房	35至40	165
	總計	555

(2) 設施及配套設施詳情概述如下：

宴會及會議設施

上海金茂君悅大酒店的宴會及會議設施包括：

- (i) 通訊及商務中心位於金茂大廈54樓，為商務旅客提供服務及設施，包括24小時機密辦公服務、秘書支援、翻譯服務、傳真及辦公設備租賃服務；
- (ii) 宴會廳位於金茂大廈二樓，包括一組三個面積中等的互相通接房間，總面積約為920平方米。宴會廳可用於任何組合（無論單獨、成對使用或三者全部打開形成更大空間），最多可容納788人的落座晚宴或最多1,200人的雞尾酒會。就會議而言，宴會廳可容納劇院形式的最多1,200人、教室形式的最多640人或U型形式的最多175人；及
- (iii) 19間多功能室，面積介乎45平方米至104平方米。

餐飲設施

上海金茂君悅大酒店提供多種餐飲選擇，其餐廳及酒吧包括：

餐飲店舖	風格	總席位面積 (平方米)	最大席位數
君悅咖啡廳	咖啡廳	1,440	192
粵珍軒	粵菜	1,040	172 (6間包房)
金茂俱樂部	滬菜	946	136 (6間包房)
日珍	日本料理	158	64
意廬	意大利菜	271	97
燒烤	燒烤	271	90
天庭	酒吧	430	55
九重天酒廊	酒吧	1,520	178
鋼琴吧	酒吧	265	77
食府	亞洲及中式食品	3,301	443

娛樂及其他設施

上海金茂君悅大酒店的娛樂及其他設施包括但不限於下列各項：

其他配套設施	概約面積 (平方米)
水療中心	110
健身中心	1,214

行政樓層

嘉賓軒位於83樓，在行政客房及套房賓客住宿期間每天為其供應茶點及提供會議室服務。此外，行政酒廊賓客可在位於嘉賓軒的私人禮賓櫃檯辦理登記手續。

- (3) 根據日期為2011年9月26日的上海房地產權證(編號為(2011) 059203)，位於浦東新區世紀大道88號的物業土地使用權的總地盤面積約為23,611.00平方米，年限於2044年6月14日屆滿，用作商業及辦公樓用途，且該物業(建築面積約為76,013.11平方米)的房屋所有權已歸屬於中國金茂(集團)有限公司。

中國金茂(集團)有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過上海金茂君悅大酒店的建設工程驗收。

- (4) 根據日期為2008年12月22日的營業執照(編號為310000000036928)，中國金茂(集團)有限公司以註冊資本人民幣2,635,000,000元成立為有限公司，營業期限為1995年6月15日至2045年6月14日。

- (5) 我們已獲提供 貴集團的中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的上海房地產權證合法、有效且可強制執行；及
 - (ii) 中國金茂(集團)有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (6) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：
- | | |
|---------------|---|
| 上海房地產權證 | 有 |
| 營業執照 | 有 |
- (7) 我們的視察工作由我們的估值師Jack Sun先生於2013年12月11日進行。Jack Sun先生為中國註冊資產評估師，具有10年中國物業估值經驗。
- (8) 我們已假設貼現現金流量估值的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：
- (i) 平均每日房價(「平均每日房價」)：首年—人民幣1,700元。

達致此假設時，已計及標的酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價。該酒店於2012及2013財政年度的平均每日房價分別為人民幣1,676元及人民幣1,640元。在釐定首年平均每日房價時，我們已採用2012年及2013年的平均每日房價並根據包括通脹及競爭在內的因素作出細微調整。此外，我們亦已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、預期供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素下，上海酒店業的短期前景整體而言將會仍然樂觀。預期首年的平均每日房價將因於2014年的預期平衡供需變化以及整體預期通脹而由2012年及2013年的平均每日房價上漲約2.6%。

- (ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響上海經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

- (iii) 租用率

在作出關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱標的酒店的表現。於2004、2005、2006、2007、2008、2009、2010、2011、2012及2013財政年度，其平均租用率分別為84.9%、81.8%、75.5%、72.1%、59.5%、57.0%、72.3%、59.0%、60.0%及58.6%。我們的預測乃基於標的酒店營運已於營運的第四年達到成熟階段後自2004年以來的上述歷

史租用率的平均數68.1%與以下我們的十年期預測租用率的平均數68.3%的比較而得出。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市(包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷)的現時酒店租用率，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港	86%
新加坡	88%
東京	84%
悉尼	86%
曼谷	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率	60%	65%	65%	67%	67%	69%	69%	71%	73%	75%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 上海金茂君悅大酒店於2011年分階段開始客房裝修，預計於2014年前竣工，這將鞏固上海金茂君悅大酒店的競爭力並把握租用率增長。
- 估計酒店需求將會因到訪上海的旅客人數預期增加而強勁。2008年及2012年，到訪上海的國內旅客人數分別約為11.006百萬人次及25.094百萬人次，於此期間每年強勁增長約22.9%。
- 預期酒店需求將會有所增長，原因是因成立中國(上海)自由貿易試驗區及上海迪士尼度假區預計於2015年開業而遊客及商務旅客的湧入。
- 上海金茂君悅大酒店坐落於小陸家嘴金融區的核心區域。預計此核心區域於不久將來新建高端酒店客房的供應非常有限(上海中心大廈的250間客房)。

我們預計，到訪上海的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設上海的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪上海的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價(經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率)。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮(其中包括)(i)我們已採用的貼現率、我們的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的預測變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

			於2014年 3月31日 現況下的市值
物業	概況及年期	佔用詳情	
7. 中國 北京市 朝陽區 東三環 北路7號 金茂北京 威斯汀 大飯店	<p>該物業包括一幢34層高的酒店，包括550間客房及套房。</p> <p>該物業亦包括地下停車場、中西餐廳、酒吧、室內泳池、健身房、水療中心及若干零售單位。</p> <p>該物業於2008年竣工，並於2008年起經營。</p> <p>該物業的總建築面積約為77,944.73平方米。</p> <p>據 貴集團告知，該物業的土地使用權的年限將於2041年12月12日屆滿，作酒店用途。有關詳情，請參閱附註(3)。</p>	<p>該物業為以「金茂北京威斯汀大飯店」名稱經營的五星級酒店，須遵守與威斯汀酒店管理有限合夥公司訂立的管理協議，初始年期為2006年3月7日至2023年12月31日。</p>	<p>人民幣 2,699,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 2,699,000,000元)</p>

附註：

(1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
套房		
金茂總統套房	320	1
威斯汀外交套房	140	4
威斯汀行政活力套房	100	6
威斯汀活力套房	100	42
客房		
威斯汀行政活力客房	60	12
威斯汀煥動客房	60	3
威斯汀單間客房	60	81
威斯汀無障礙客房	40	3
威斯汀行政豪華客房	40	63
威斯汀高級客房	40	144
威斯汀豪華客房	40	191
	總計	<u>550</u>

(2) 設施及配套設施詳情概述如下：

宴會及會議設施

宴會及會議區域包括：

- (i) 金茂宴會廳提供700平方米的活動場所，採用雞尾酒接待會佈置或宴會佈置時最多可容納450人。金茂宴會廳可分為三個大廳，每個大廳提供230平方米的場所，採用接待會佈置或宴會佈置時最多可容納160人；
- (ii) 朝陽宴會廳提供180平方米活動場所，採用雞尾酒接待會佈置時最多可容納130人，而採用宴會佈置時最多可容納100人。朝陽宴會廳可分為兩個大廳，每個大廳提供99平方米的場所，採用雞尾酒會佈置時每個大廳最多可容納65人，而採用宴會佈置時每個大廳最多可容納50人；
- (iii) 四間多功能廳(土、火、木、水)面積介乎26平方米至112平方米，適合舉辦更為私密的會議；及
- (iv) 宴會廳(金)位於商務中心內，面積為87.5平方米，用於召開16人以內的小型董事會議。

餐飲設施

金茂北京威斯汀大飯店提供以下八間餐廳和酒吧：

餐飲店舖	風格	總席位面積 (平方米)	最大席位數
思悅茲餅屋	混合	25	24
交流大堂吧	酒吧及咖啡廳	197	76
威斯汀扒房	西餐	465	92
舞日本料理	日本料理	230	83
迷吧	酒吧	178	78
知味餐廳	自助餐	1,105	190
水汀酒吧	酒吧	230	80
中國元素餐廳	中式	1,155	214

娛樂及其他設施

金茂北京威斯汀大飯店的娛樂及其他設施包括但不限於以下各項：

其他配套設施	概約面積 (平方米)
威斯汀天夢水療中心	340
室內恆溫泳池	909
威斯汀健身館	254

行政樓層

威斯汀行政酒廊可為入住行政級別客房及套房的客人提供每日免費享用的茶點。行政酒廊客人可在行政酒廊放鬆或舉辦會議。

零售租戶及出租場所

於最後實際可行日期，金茂北京威斯汀大飯店擁有以下五名租戶：

店舖名稱	樓層	已出租總面積 (平方米)	年租 (人民幣)
Cai Nan服飾店	1	38	1,056,000
普拉提館	5	50	192,000
佳兆業地產	1	233	3,230,000
美容室	5	46.8	180,000
瑜伽館	5	197.5	330,000

- (3) 根據北京美邦亞聯房地產有限公司(賣方)與金茂(北京)置業有限公司(買方)於2007年6月27日訂立的買賣合同及於2011年1月18日訂立的協議，買方同意以代價人民幣1,795,000,000元購買該物業。

據 貴集團告知，該物業的土地使用權為歸屬於北京美邦亞聯房地產有限公司的土地(總地盤面積約為24,195平方米)的國有土地使用權證(編號為(2002)10243)的一部分，其中用作商業用途的屆滿日期為2041年12月12日、用作公寓用途的屆滿日期為2071年12月12日、用作辦公室用途的屆滿日期為2051年12月12日。

- (4) 根據日期為2011年9月26日的房屋所有權證(編號為1040094)，該物業(總建築面積約為77,944.73平方米)的房屋所有權已歸屬於金茂(北京)置業有限公司，作酒店用途。
- (5) 根據日期為2012年7月20日的營業執照(編號為110000010308456)，金茂(北京)置業有限公司以註冊資本人民幣1,600,000,000元成立為有限公司，經營期間為2007年6月25日至2037年6月24日。
- (6) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的房屋所有權證屬合法、有效且可強制執行；及
- (ii) 金茂(北京)置業有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (7) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

買賣合同	有
房屋所有權證	有
營業執照	有

- (8) 我們的視察工作由我們的估值師Jason Wang先生於2013年12月11日進行。Jason Wang先生為中國註冊資產評估師，具有8年中國物業估值經驗。

(9) 我們已假設貼現現金流量估值的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

(i) 平均每日房價（「平均每日房價」）：首年—人民幣1,500元。

達致此假設時，已計及標的酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價。該酒店於2012及2013財政年度的平均每日房價分別為人民幣1,540元及人民幣1,365元。在釐定首年平均每日房價時，我們已採用2012年及2013年的平均每日房價並根據包括通脹及競爭在內的因素作出細微調整。此外，我們亦已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、預期供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素下，北京酒店業的短期前景整體而言將會仍然樂觀。預期首年的平均每日房價將因於2014年的預期平衡供需變化以及整體預期通脹而由2012年及2013年的平均每日房價上漲約3.3%。

(ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響北京經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

在作出關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱標的酒店的表現。於2011、2012及2013財政年度，其平均租用率分別為78.6%、76.5%及71.7%。我們的預測乃基於標的酒店營運已於營運的第四年達到成熟階段後自2011年以來的上述歷史租用率的平均數75.6%與以下我們的十年期預測租用率的平均數75.8%的比較而得出。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市（包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷）的現時酒店租用率，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港	86%
新加坡	88%
東京	84%
悉尼	86%
曼谷	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率	70%	73%	75%	75%	75%	77%	77%	77%	79%	80%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 估計酒店需求會因到訪北京的旅客人數的預期增加而保持強勁。2007年及2013年，到訪北京的國內旅客人數分別約為140百萬人次及250百萬人次，於此期間每年強勁增長約10.1%。
- 金茂北京威斯汀大飯店坐落於北京四環路以內的核心城區及金融區。根據我們的分析，2014年至2017年期間北京高端酒店供應預期相對較少。2014年、2015年、2016年及2017年，新建高端酒店客房供應數目估計分別為2,367間、1,013間、120間及680間。

我們預計，到訪北京的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設北京的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪北京的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價（經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率）。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮（其中包括）(i)我們已採用的貼現率、我們所預計的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的預測變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
8. 中國 廣東省 深圳市 福田區 深南大道 6005號 金茂深圳 JW萬豪 酒店	<p>該物業包括一棟由411間客房、地下停車場、中西餐廳、酒吧、室內外泳池、健身房、水療中心及其他設施組成的27層高酒店。</p> <p>該物業於2004年竣工並於2009年3月起經營。</p> <p>該物業總建築面積約為51,730.01平方米，其中約42,032.27平方米在地面上而約9,697.74平方米為在地下。地下面積中約2,452平方米已被指定為人防物業。</p> <p>該物業根據年限為1997年1月21日至2047年1月20日為期50年的土地使用權持有，作公寓、酒店、零售及辦公用途。</p>	<p>該物業為以「金茂深圳JW萬豪酒店」名稱經營的五星級酒店，須遵守與萬豪酒店管理(上海)有限公司訂立日期為2009年3月21日的管理協議，管理協議的初始年期為2009年3月11日至2039年12月31日且除非任何一方於初始年期結束前十一個月發出通知終止協議，否則自動重續10年。</p>	<p>人民幣 1,979,000,000元 (貴集團應佔100% 權益： 人民幣 1,979,000,000元)</p>

附註：

(1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
套房		
總統套房	228	1
副總統套房	190	1
豪華行政套房	90	6
行政套房	87	12
客房		
行政高級客房	58	43
行政客房	58	75
豪華客房	43	195
高級客房	43	63
開放式客房	65	15
	總計	411

(2) 設施及配套設施詳情概述如下：

宴會及會議設施

金茂深圳JW萬豪酒店的宴會及會議設施包括：

- (i) 金茂宴會廳，最大的會議空間為602平方米，採用雞尾酒接待會佈置時最多可容納550人，而採用宴會佈置時最多可容納390人。金茂宴會廳設計靈活，可劃分為三個宴會廳，每個宴會廳200平方米，採用雞尾酒接待會佈置時每個宴會廳最多可容納180人，而採用宴會佈置時每個宴會廳最多可容納130人；
- (ii) 四個會議室及一個宴會廳，面積介乎46平方米至89平方米；及
- (iii) 露台，採用雞尾酒接待會佈置時最多可容納370人，而採用宴會佈置時最多可容納270人。

餐飲設施

金茂深圳JW萬豪酒店通過五間餐廳提供多種餐飲選擇，餐廳包括：

餐飲店舖	風格	總席位面積 (平方米)	最大席位數
萬豪	中式	297.40	120
Café Chinois	國際	484.00	148
Shizuku	日式	237.50	62
Java+	咖啡屋	40.80	22
The Lounge	休閒酒吧	450.00	149

娛樂及其他設施

金茂深圳JW萬豪酒店的娛樂及其他設施包括以下方面：

- (i) 水療，提供身體磨砂、按摩、美甲、治療浴、健身諮詢等服務及治療，以及提供蒸汽房；
- (ii) 健身中心，配備心肺鍛煉器械及力量訓練器；
- (iii) 室外泳池；及
- (iv) 按摩水池。

行政樓層

金茂深圳JW萬豪酒店為行政客房及套房客人提供位於27樓的行政酒廊，免費享用全天候茶點。行政酒廊客人亦可享用在行政酒廊快速登記入住及退房服務。

零售租戶及出租場所

於估值日期，金茂深圳JW萬豪酒店有一名租戶渣打銀行：

店舖名稱	樓層	總出租 樓面面積 (平方米)	年租 (人民幣)
渣打銀行	1	162	185,000

- (3) 根據深圳市國土資源和房產管理局於2009年7月8日及2009年7月10日頒發的29份房地產權證，總建築面積約為42,874.58平方米的該物業土地使用權已歸屬於金茂深圳酒店投資有限公司，年限於2047年1月20日屆滿，作公寓、酒店、零售及辦公用途，有關詳情如下：

編號	證書編號	名稱	用途	建築面積 (平方米)
1	3000567882	東麒大廈1001	公寓	1,405.93
2	3000567885	東麒大廈1101	公寓	1,405.93
3	3000567886	東麒大廈1201	公寓	1,416.05
4	3000567887	東麒大廈1301	公寓	1,416.05
5	3000568414	東麒大廈1401	公寓	1,416.05
6	3000568410	東麒大廈1501	公寓	1,416.05
7	3000568411	東麒大廈1601	公寓	1,416.05
8	3000567874	東麒大廈1701	公寓	1,416.05
9	3000567877	東麒大廈1801	酒店	1,381.34
10	3000568409	東麒大廈1901	酒店	1,359.50
11	3000567775	東麒大廈2001	酒店	1,476.39
12	3000567876	東麒大廈2101	酒店	1,476.39
13	3000567875	東麒大廈2201	酒店	1,476.39
14	3000567774	東麒大廈2301	酒店	1,476.39
15	3000567773	東麒大廈2401	酒店	1,476.39
16	3000567889	東麒大廈2501	酒店	1,476.39
17	3000567808	東麒大廈2601	酒店	1,467.15
18	3000567772	東麒大廈2701	酒店	1,371.66
19	3000567782	東麒大廈101	零售	1,373.11
20	3000567781	東麒大廈201	零售	2,050.42
21	3000567780	東麒大廈301	零售	2,451.74
22	3000567778	東麒大廈401	零售	1,614.48
23	3000567777	東麒大廈501	辦公	1,396.17
24	3000567776	東麒大廈601	辦公	1,396.17
25	3000567878	東麒大廈701	辦公	1,396.17
26	3000567880	東麒大廈801	公寓	1,405.93
27	3000567881	東麒大廈901	公寓	1,405.93
28	3000568413	東麒大廈B1	餐廳／倉儲／ 洗衣房／管理	1,238.00
29	3000567771	東麒大廈B2	餐廳／倉儲／ 洗衣房／管理	1,400.31
			總計	42,874.58

根據日期為2003年12月31日的土地使用權出讓合同(1997) A001的補充協議，該物業土地使用權將自動進步重續20年且毋須支付土地出讓金。

然而，根據附註(7)所載的法律意見，上述土地使用權續期可能無法獲得許可。

在估值過程中，我們假設土地使用權續期未獲許可。

在51,730.01平方米的該物業總建築面積中，建築面積為42,874.58平方米的部分具備房地產權證，而餘下的8,855.43平方米部分則並無房地產權證。

對於並無房地產權證的建築面積部分，據 貴集團中國法律顧問所告知，根據當地的規則及慣例， 貴集團佔用及使用的2,880平方米部分不存在任何法律障礙，且並無規定要求就餘下部分申領房地產權證。

- (4) 根據深圳市規劃局於2005年4月5日頒發的建設工程規劃許可證第(2005)019號，該物業擴建工程部分(地上建築面積約為1,796平方米，作酒店用途，地下建築面積約為427.8平方米，作地下停車場)的施工工程符合施工規定且已獲審批。
- (5) 根據深圳市規劃局於2004年8月19日頒發的建設工程竣工驗收備案證明書第(2004)013號，該物業建築面積為49,506.21平方米的部分已竣工驗收。

根據日期為2010年8月24日的建設工程竣工驗收備案證明書第ZS-2010-0036號，該物業建築面積為2,232.75平方米的部分已竣工驗收。

金茂深圳酒店投資有限公司已取得建設工程規劃許可證、建設工程竣工驗收備案證明書及建築工程施工許可證並已通過金茂深圳JW萬豪酒店的建設工程驗收。

- (6) 根據日期為2013年6月13日的營業執照第440301103047672號，金茂深圳酒店投資有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣700,000,000元，經營期間為1993年6月2日至2023年6月2日。
- (7) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
 - (i) 根據中國法律，該物業的房地產權證屬合法、有效且可強制執行；
 - (ii) 該物業受日期為2013年9月17日以中國工商銀行為受益人的法定押記所規限；
 - (iii) 金茂深圳酒店投資有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業具備房地產權證的部分的土地使用權及房屋所有權，前提是 貴集團須解除抵押或取得受押人的事先同意；及

(iv) 土地使用權出讓合同的補充協議中關於該物業的土地使用權將會自動重續額外20年且毋須支付土地出讓金的契諾可能缺乏充足的法律依據支持。倘深圳市土地行政管理部門不同意土地使用年限續期，則金茂深圳酒店投資有限公司可能並無執行重續的法律補救措施。

(8) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

房地產權證	有
建設工程規劃許可證	有
建設工程竣工驗收備案證明書	有
營業執照	有

(9) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年12月17日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

(10) 我們已假設貼現現金流量估值的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

(i) 平均每日房價（「平均每日房價」）：首年—人民幣1,100元。

達致此假設時，已計及有關酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價。該酒店於2012及2013財政年度的平均每日房價分別為人民幣1,025元及人民幣1,039元。在釐定首年平均每日房價時，我們已採用2012年及2013年的平均每日房價並根據包括通脹及競爭在內的因素作出細微調整。此外，我們亦已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、預期供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素下，深圳酒店業的短期前景整體而言將會仍然樂觀。預期首年的平均每日房價將因於2014年的預期平衡供需變化以及整體預期通脹而由2012年及2013年的平均每日房價上漲約6.6%。

(ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響深圳經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

在作出關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱標的酒店的表現。於2011、2012及2013財政年度，其平均租用率分別為74.3%、71.5%及75.0%。我們的預測乃基於標的酒店

營運已於營運的第四年達到成熟階段後自2012年以來的上述歷史租用率的平均數73.3%與以下我們的十年期預測租用率的平均數76.5%的比較而得出。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市(包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷)的現時酒店租用率，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港.....	86%
新加坡.....	88%
東京.....	84%
悉尼.....	86%
曼谷.....	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率.....	75%	75%	75%	75%	75%	77%	77%	77%	79%	80%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 估計酒店需求會因到訪深圳的旅客人數的預期增加而強勁。2007年及2013年，到訪深圳的國內旅客人數分別約為17.29百萬人次及33.52百萬人次，於此期間每年強勁增長約11.7%。
- 預期酒店需求將會有所增加，原因是因廈深鐵路、深圳國際機場T3航站樓竣工、預計港珠澳大橋2016年通車及預計深港高鐵2017年通車而帶來的遊客及商務旅客增多。
- 深圳前海深港現代服務業合作區開始開發，預期成為實行更寬鬆人民幣資金流動政策及提供更高水平的投資目的貨幣兌換服務(尤其是有關人民幣兌換外幣)的實驗田，這將鞏固深圳作為中國國際金融城市的角色。前海開發因商務旅客人數增加及商務活動增多而令酒店的需求提高。
- 金茂深圳JW萬豪酒店坐落於深圳核心城區福田區，毗鄰深圳會展中心。根據我們的分析，估計2014年至2018年期間深圳福田區新建高端酒店供應相對較少(約1,612間客房)。

我們預計，到訪深圳的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設深圳的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪深圳的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價(經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率)。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮(其中包括)(i)我們已採用的貼現率、我們所預計的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的預測變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
9. 中國 海南省 三亞市 亞龍灣 國家旅遊 度假區 金茂三亞 麗思 卡爾頓 酒店	<p>該物業為一間酒店，建於總地盤面積約154,903.17平方米的一塊土地上。</p> <p>該物業包括450間房間，其中包括398間客房、21間套房、33座私家別墅、1個宴會廳、會議室、地下停車場、中西餐廳、酒吧、室內外泳池、水療中心以及位於大堂的禮品店。</p> <p>該物業於2008年竣工並於2008年10月起經營。</p> <p>該物業總建築面積約為83,772.12平方米。地下面積中約2,269平方米已被指定為人防物業。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2048年1月22日，作商業用途。</p>	<p>該物業為以「麗思卡爾頓酒店」名稱經營的五星級酒店，須遵守與The Ritz-Carlton International Management Company B.V.訂立日期為2006年3月26日的管理協議，初始年期為2008年10月31日至2038年12月31日；且訂約雙方可於屆滿前240日以發出通知的方式重續10年。</p>	<p>人民幣 2,997,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 2,997,000,000元)</p>

附註：

(1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
別墅		
三居室海濱別墅	367	1
二居室海濱別墅	252	4
一居室海濱別墅	130	8
紅樹林景觀別墅	130	8
花園別墅	130	12
套房		
麗思卡爾頓套房	343	1
行政豪華海景套房	192	2
行政海景套房	123至127	15
行政花園景觀套房	123	3
客房		
行政海景房	60	34
豪華海景房	60	88
海濱房	60	78
湖景房	60	134
豪華房	60至67	62
	總計	450

(2) 設施及配套設施詳情概述如下：

宴會及會議設施

金茂三亞麗思卡爾頓酒店提供多項宴會及會議選擇包括：

- (i) 一個擁有910平方米的會務區域的宴會廳及一個商務中心，其中可招待最多容納900人，劇場型宴會廳可最多容納850人，而宴會可最多容納550人。宴會廳位於三樓，可分割為四個介乎138平方米至356平方米的獨立宴會廳；
- (ii) 一樓設有四間會議廳，各佔100平方米，可最多容納40人參加會議，亦可最多接待100人。四間會議廳佈局靈活，可兩間合併成兩間較大的會議廳，合併後各自合共佔地200平方米，可最多容納75人參加會議；
- (iii) 三樓設有五間會議廳，面積介乎50平方米至71平方米。其中四間會議廳可兩間合併成兩間總面積分別為127平方米的中等規模會議廳，可最多容納40人參加會議；
- (iv) 一個戶外海邊婚禮禮堂；及
- (v) 戶外會場包括主樓前的中心花園及會場。

餐飲設施

金茂三亞麗思卡爾頓酒店提供多項餐飲選擇，其中六間餐廳及酒吧包括：

餐飲店舖	風格	總席位面積 (平方米)	最大席位數
鮮坊.....	國際	945.65	360
潤園.....	中式	667.35	142
索菲婭.....	意大利	325.35	94
海邊.....	海鮮	262.53	98
景台.....	休閒酒吧	292.37	79
池畔.....	酒吧	36.00	14

娛樂及其他設施

金茂三亞麗思卡爾頓酒店的娛樂及其他設施包括但不限於以下各項：

其他配套設施	概約面積 (平方米)
The ESPA.....	2,788
3個成人游泳池.....	4,880
1個兒童游泳池.....	118

行政樓層

三亞麗思卡爾頓酒店行政樓層提供額外奢華服務，如高端配套設施，450平方米的行政酒廊（陽台可容納55位賓客），以及專屬私人禮賓服務。行政酒廊免費提供餐點並可使用會議廳（每天最多1小時）以及無線網絡連接。

零售租戶及出租面積

店舖名稱	樓層	總出租	年租
		樓面面積 (平方米)	(人民幣)
Louis Vuitton	3	245	2,690,520
TOD's	3	80	1,240,772
Salvatore Ferragamo	3	112	1,945,714
Paul & Shark	3	110	1,452,087
Ermenegildo Zegna	3	120	1,302,588
	總計	667	

- (3) 根據海南省房地產管理局頒發的39份房地產權證，地盤面積約為153,375.25平方米的該物業土地使用權（作商業用途）及建築面積為83,772.12平方米的該物業房屋所有權（作旅遊用途）已歸屬於金茂（三亞）旅業有限公司，年限於2048年1月22日屆滿。

證書編號	頒發日期	樓棟編號或地點	地盤面積	建築面積
			(平方米)	(平方米)
(2009)02006	2009年3月17日	第8011號別墅	506.60	133.33
(2009)02007	2009年3月17日	第8016號別墅	501.54	133.33
(2009)02008	2009年3月17日	第8017號別墅	498.97	133.33
(2009)02009	2009年3月17日	第8019號別墅	500.91	133.33
(2009)02011	2009年3月17日	第8018號別墅	502.97	133.33
(2009)02012	2009年3月18日	第8020號別墅	503.36	133.33
(2009)02013	2009年3月18日	第8021號別墅	502.08	133.33
(2009)02014	2009年3月18日	第8022號別墅	503.54	133.33
(2009)02015	2009年3月18日	C區	27,649.94	17,376.28
(2009)02016	2009年3月18日	燒烤酒吧	1,775.06	865.62
(2009)02017	2009年3月18日	結婚禮堂	347.30	150.56
(2009)02018	2009年3月18日	第8033號別墅	504.79	133.33
(2009)02019	2009年3月18日	第8032號別墅	500.89	133.33
(2009)02020	2009年3月18日	第8031號別墅	502.78	133.33
(2009)02021	2009年3月17日	第8036號別墅	502.89	133.33
(2009)02022	2009年3月17日	第8009號別墅	507.65	133.33
(2009)02023	2009年3月17日	第8012號別墅	937.60	266.09
(2009)02024	2009年3月17日	第8013號別墅	941.53	266.09
(2009)02025	2009年3月17日	第8015號別墅	496.85	133.33
(2009)02026	2009年3月17日	第8003號別墅	502.77	133.33
(2009)02027	2009年3月18日	第8005號別墅	508.26	133.33

證書編號	頒發日期	樓棟編號或地點	地盤面積 (平方米)	建築面積 (平方米)
(2009)02028	2009年3月18日	第8002號別墅	945.80	266.09
(2009)02029	2009年3月18日	第8001號別墅	944.70	266.09
(2009)02030	2009年3月18日	第8888號別墅	1,448.20	404.24
(2009)02031	2009年3月18日	第8026號別墅	496.83	133.33
(2009)02040	2009年3月17日	第8027號別墅	500.53	133.33
(2009)02041	2009年3月17日	第8028號別墅	499.96	133.33
(2009)02042	2009年3月17日	第8029號別墅	501.89	133.33
(2009)02043	2009年3月17日	第8023號別墅	500.95	133.33
(2009)02044	2009年3月17日	第8025號別墅	504.15	133.33
(2009)02045	2009年3月17日	第8030號別墅	502.70	133.33
(2009)02046	2009年3月17日	第8035號別墅	500.95	133.33
(2009)02047	2009年3月17日	第8008號別墅	502.04	133.33
(2009)02048	2009年3月17日	第8010號別墅	502.63	133.33
(2009)02049	2009年3月17日	第8006號別墅	503.94	133.33
(2009)02050	2009年3月17日	第8007號別墅	510.03	133.33
(2009)03770	2009年5月14日	AB區	46,337.60	29,109.90
(2009)03814	2009年5月14日	水療區	8,935.09	4,546.09
(2009)02005	2009年3月17日	D區	49,038.98	26,521.83
		總計	153,375.25	83,772.12

根據日期為2008年12月9日的房地產權證第(2008)10235號，地盤面積約1,527.92平方米的該物業部分的土地使用權已歸屬於金茂(三亞)旅業有限公司，年限於2062年10月19日屆滿，作商業用途。

金茂(三亞)旅業有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過金茂三亞麗思卡爾頓酒店的建設工程驗收。

- (4) 根據日期為2013年8月6日的營業執照第460200000023419號，金茂(三亞)旅業有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣500,000,000元，經營期間為2004年3月23日至2034年3月22日。
- (5) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的房地產權證屬合法、有效且可強制執行；
 - (ii) 該物業受日期為2010年2月18日及2013年12月4日以中國銀行股份有限公司為受益人的法定押記所規限；及
 - (iii) 金茂(三亞)旅業有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權，前提是 貴集團須解除抵押或取得受押人的事先同意。

(6) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

房地產權證	有
營業執照	有

(7) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年11月27日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

(8) 我們已假設貼現現金流量估值的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

(i) 平均每日房價（「平均每日房價」）：首年—人民幣2,800元。

達致此假設時，已計及有關酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價。該酒店於2012及2013財政年度的平均每日房價分別為人民幣3,080元及人民幣2,773元。在釐定首年平均每日房價時，我們已採用2012年及2013年的平均每日房價並根據包括通脹及競爭在內的因素作出細微調整。此外，我們亦已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、預期供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素下，三亞酒店業的短期前景整體而言將會仍然樂觀。預期首年的平均每日房價將因2014年三亞酒店供應量的預期增加而由2012年及2013年的平均每日房價下跌約4.4%。

(ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響三亞經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

在作出關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱標的酒店的表現。於2011、2012及2013財政年度，其平均租用率分別為77.4%、62.1%及69.2%。我們的預測乃基於標的酒店營運已於營運的第四年達到成熟階段後自2011年以來的上述歷史租用率的平均數69.5%與以下我們的十年期預測租用率的平均數71.4%的比較而得出。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市（包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷）的現時酒店租用率，以釐定有關酒店的長期酒店租用率。下表為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港	86%
新加坡	88%
東京	84%
悉尼	86%
曼谷	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率.....	70%	70%	70%	70%	70%	72%	72%	72%	73%	75%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 估計酒店需求會因到訪三亞的旅客人數的預期增加而強勁。2007年及2012年，到訪三亞的國內旅客人數分別約為4.86百萬人次及11.81百萬人次，於此期間每年強勁增長約15.9%。
- 預期酒店需求將會有所增加，原因是因三亞鳳凰國際機場設施擴建及中國政府將三亞開發成國際旅遊度假區的政策而帶來的遊客及商務旅客增多。目前，連接三亞的航空服務覆蓋世界多個目的地，中國約62個城市及海外約44個城市。2012年旅客吞吐量達1,134萬人次。預計機場設施的改善將會提高旅客吞吐量，進而使到訪三亞的旅客人數增加及酒店需求提高。
- 金茂三亞麗思卡爾頓酒店坐落於高端成熟的旅遊區亞龍灣，擁有豐富的旅遊資源。由於此區域幾近完全開發，故預期在不久將來幾乎不會有新建高端酒店供應進入該區域市場。因此，預計此區域酒店的租用率前景較好。
- 金茂三亞麗思卡爾頓酒店擁有亞龍灣海灘沿岸的33棟別墅及21間套房。該設計及設施與所在地的一般主要供應標準客房的高端酒店相比屬稀缺。我們預計這些特色將增強標的酒店的吸引力。

我們預計，到訪三亞的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設三亞的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪三亞的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價（經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率）。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮(其中包括)(i)我們已採用的貼現率、我們的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的預測變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
10. 中國海南省三亞市亞龍灣國家旅遊度假區金茂三亞希爾頓大酒店	<p>該物業為一間酒店，建於總地盤面積約108,610.37平方米的一幅土地上。</p> <p>該物業包括設有501間客房、1個宴會廳、會議室、地下停車場、中西餐廳、酒吧、室內外泳池、水療中心以及位於大堂的禮品店的10棟3至7層高的酒店。</p> <p>該物業於2005年竣工並於2006年4月起經營。</p> <p>該物業總建築面積約為75,207.93平方米，其中約22,467.6平方米為地下面積。地下面積中約1,827平方米已被指定為人防物業。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2062年10月19日，作商業用途。</p>	<p>該物業作為一家名為「金茂三亞希爾頓大酒店」的五星級酒店經營，須遵守與Hilton International Co.訂立日期為2007年6月20日的管理協議，管理協議的初始年期為2006年4月1日至2021年12月31日且除非任何一方發出通知終止協議，否則自動重續10年。</p>	<p>人民幣 2,695,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益：人民幣 2,695,000,000元)</p>

附註：

- (1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
套房		
總統套房	488	1
豪華海灘別墅	352	1
海灘別墅	235	1
套房	97	5
池畔套房	97	2
全海景套房	97	16
海景套房	97	12
環礁湖套房	48.5	16
客房		
全海景房	48.5	32
豪華海景房	48.5	95
海景房	48.5	56
豪華景觀房	48.5	28
景觀房	48.5	161
豪華房	48.5	75
	總計	501

(2) 設施及配套設施詳情概述如下：

宴會及會議設施

金茂三亞希爾頓大酒店的宴會及會議設施包括：

- (i) 宴會廳總面積為895平方米，其中雞尾酒會可最多接待1,000位賓客，劇場設計可最多容納800位賓客及宴會可最多容納540位賓客。宴會廳還可分割成三間介乎258平方米至323平方米的房間；
- (ii) 一樓設有10間會議廳，二樓設有兩間會議廳，面積介乎34平方米至84平方米。紫水晶廳和綠玉廳會議廳分別可最多容納50位賓客和70位賓客參加雞尾酒會，並可分割成面積更小的會議廳；及
- (iii) 一個商務中心。

餐飲設施

金茂三亞希爾頓大酒店提供多個餐飲選擇，其中六個餐廳及酒吧包括：

餐飲店舖	風格	總席位面積 (平方米)	最大席位數
咖啡廳	咖啡廳／自助餐	700	344
「豐園」中餐廳	中式	500	125
「冰源」餐廳	海鮮	300	86
啦啦吧	池畔酒吧	100	46
「錦灣」酒吧	酒吧及咖啡廳	220	44
「霖軒」大堂吧	大堂酒廊	200	61

娛樂及其他設施

金茂三亞希爾頓大酒店的娛樂設施包括但不限於：

其他配套設施	概約面積 (平方米)
單人水療房	96
雙人水療房	124
茶室	47
酒廊	47
儲物櫃	644
健身中心	280
成人游泳池	4,356
兒童游泳池	117

零售租戶及出租區域

於估值日期，金茂三亞希爾頓大酒店有一名租戶禮品店：

店鋪名稱	樓層	總出租 樓面面積 (平方米)	年租 (人民幣)
禮品店	大堂	30	758,760

- (3) 根據三亞市政府於2008年1月23日頒發的房地產權證第(2008)0396號，地盤面積約為108,610.37平方米的該物業土地使用權以及建築面積為75,207.93平方米的該物業房屋所有權已歸屬於金茂(三亞)度假酒店有限公司，年限於2062年10月19日屆滿，作商業用途。

金茂(三亞)度假酒店有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過金茂三亞希爾頓大酒店的建設工程驗收。

- (4) 根據日期為2012年9月10日的營業執照第460200000044409號，金茂(三亞)度假酒店有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣300,000,000元，經營期間為2003年8月29日至2033年8月28日。

- (5) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：

- (i) 根據中國法律，房地產權證屬合法、有效且可強制執行；
- (ii) 該物業受日期為2010年1月12日及2013年12月4日以中國銀行股份有限公司為受益人的法定押記所規限；及
- (iii) 金茂(三亞)度假酒店有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權，前提是 貴集團須解除抵押或取得受押人的事先同意。

- (6) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

房地產權證	有
營業執照	有

- (7) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年11月27日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

- (8) 我們已假設貼現現金流量估值的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

- (i) 平均每日房價(「平均每日房價」)：首年—人民幣1,755元。

達致此假設時，已計及標的酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價。該酒店於2012及2013財政年度的平均每日房價分別為人民幣1,856元及人民幣1,666元。在釐定首年平均每日房價時，我們已採用2012年及2013年的平均每日房價並根據包括通脹及競爭在內的因

素作出細微調整。此外，我們亦已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、預期供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素下，三亞酒店業的短期前景整體而言將會仍然樂觀。預期首年的平均每日房價將因2014年三亞酒店供應量的預期增加而由2012年及2013年的平均每日房價下跌約0.4%。

(ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響三亞經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

在作出關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱標的酒店的表現。於2009、2010、2011、2012及2013財政年度，其平均租用率分別為67.6%、66.6%、67.5%、59.2%及65.8%。我們的預測乃基於標的酒店營運已於營運的第四年達到成熟階段後自2009年以來的上述歷史租用率的平均數65.3%與以下我們的十年期預測租用率的平均數69.6%的比較而得出。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市的現時酒店租用率(包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷)，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港.....	86%
新加坡.....	88%
東京.....	84%
悉尼.....	86%
曼谷.....	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率.....	65%	65%	67%	67%	70%	70%	72%	72%	73%	75%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 估計酒店需求會因到訪三亞的旅客人數預期增加而強勁。2007年及2013年，到訪三亞的國內旅客人數分別約為4.86百萬人次及11.81百萬人次，於此期間每年強勁增長約15.9%。

- 金茂三亞希爾頓大酒店於2014年分階段開始客房裝修，預計於2016年前竣工，這將鞏固其競爭力並把握租用率的增長。
- 預期酒店需求將會有所增加，原因是因三亞鳳凰國際機場設施擴建及中國政府將三亞開發成國際旅遊度假區的政策而帶來的遊客及商務旅客增多。目前，連接三亞的航空服務覆蓋世界多個目的地，中國約62個城市及海外約44個城市。2012年旅客吞吐量達1,134萬人次。預計機場設施的改善將會提高旅客吞吐量，進而使到訪三亞的旅客人數增加及酒店需求提高。
- 金茂三亞麗思卡爾頓酒店坐落於高端成熟的旅遊區亞龍灣，擁有豐富的旅遊資源。由於此區域幾近完全開發，故預期在不久將來幾乎不會有新建高端酒店供應進入該區域市場。因此，預計此區域酒店的租用率前景較好。

我們預計，到訪三亞的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設三亞的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪三亞的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價（經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率）。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮（其中包括）(i)我們已採用的貼現率、我們的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
11. 中國上海市崇明縣陳家鎮攬海路799弄1號崇明金茂凱悅酒店	<p>該物業為一間酒店，建立在一幅地盤面積約33,400平方米的土地上。</p> <p>該物業包括6座4至6層高的酒店，包括235間客房、1個宴會廳、5間會議室、中西餐廳、室內泳池及一個健身中心。</p> <p>該物業於2014年竣工，計劃將於2014年營運。</p> <p>該物業的總建築面積約為48,992.37平方米，其中約15,280.98平方米為地下面積。地下面積中約5,930.7平方米已被指定用作人防物業。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2048年11月4日，作商業用途。</p>	<p>該物業為以「崇明金茂凱悅酒店」名稱經營的五星級酒店，須遵守2011年5月4日與凱悅國際酒店管理(北京)有限責任公司訂立的管理協議，初始年期為酒店正式開業後20年。</p>	<p>人民幣 820,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益：人民幣 820,000,000元)</p>

附註：

- (1) 客房配置詳情概述如下：

客房類型	面積 (平方米)	客房數
套房		
總統套房	312	1
行政套房	168	2
普通套房	107	18
客房		
標準房	42	214
	總計	235

- (2) 設施詳情及配套設施概述如下：

宴會及會議設施

崇明金茂凱悅酒店宴會及會議選擇包括：

- (i) 總面積為800平方米的宴會廳，其中雞尾酒會可接待400位賓客，劇場設計可容納600位賓客及宴會可容納400位賓客。宴會廳還可分割成三間面積為175平方米至248平方米不等的房間；

- (ii) 五間面積為32平方米至121平方米不等的會議廳；及
- (iii) 一個商務中心。

餐飲設施

崇明金茂凱悅酒店提供多種餐飲選擇，擁有五家餐廳及酒吧，包括：

- (i) 咖啡廳，全天候餐廳，提供亞洲和西式美食；
- (ii) 大堂酒廊，供應各種飲料和小吃的休閒區；
- (iii) 特色小館，供應意大利鄉村風格美食的餐廳；
- (iv) 品悅中餐廳，主打崇明本地食物的中餐廳；及
- (v) 茶苑，供應各種傳統中國茶。

娛樂及其他設施

崇明金茂凱悅酒店的娛樂及其他設施包括：

其他便利設施	總面積 (平方米)
健身中心	130
室內游泳池	1,100

行政樓層

行政酒廊在會所賓客下榻期間每日為其供應點心及提供會議室服務。此外，會所賓客可在位於行政酒廊的私人禮賓櫃檯辦理登記手續。

- (3) 根據日期為2014年3月18日的上海房地產所有權證第(2014)002504號，總地盤面積約109,994平方米的土地使用權及建築面積為48,992.37平方米的該物業房屋所有權已歸屬金茂(上海)置業有限公司，年期於2048年11月4日屆滿，作商業用途。

金茂(上海)置業有限公司已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證並已通過崇明金茂凱悅酒店的建設工程驗收。

金茂(上海)置業有限公司將該物業注入其全資子公司驪隆(上海)酒店管理有限公司作為其注資的一部分。

根據日期為2014年5月22日的上海房地產所有權證第(2014) 005404號，總地盤面積約109,994平方米的土地使用權及建築面積為48,992.37平方米的該物業房屋所有權已歸屬驪隆(上海)酒店管理有限公司，年期於2048年11月4日屆滿，作商業用途。

- (4) 根據日期為2013年4月3日的營業執照第310230000372704號，金茂(上海)置業有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣1,010,000,000元，經營期限為2008年12月18日至2038年12月17日。

根據日期為2014年3月31日的營業執照第310230000652630號，驪隆(上海)酒店管理有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣760,000,000元，有效經營期由2014年3月31日開始。

- (5) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的上海房地產所有權證屬合法、有效及可強制執行；及
- (ii) 驪隆(上海)酒店管理有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。

- (6) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

上海房地產所有權證	有
營業執照	有

- (7) 我們的視察工作由我們的估值師Eric Fan先生於2014年2月19日進行。Eric Fan先生為中國房地產估價師學會會員及英國皇家特許測量師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

- (8) 我們已假設貼現現金流量估值中的投資持有期為10年，所用的其他主要假設概述如下：

- (i) 平均每日房價(「平均每日房價」)：首年—人民幣1,100元。

作出此假設時，由於有關酒店新開張，我們並無有關酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價記錄供考慮。我們已考慮區域內可資比較酒店的平均每日房價，範圍介於人民幣580元至人民幣1,700元不等。我們認為，不考慮無法預見及無法控制的外部因素，上海酒店業的短期前景整體而言仍然樂觀。

- (ii) 平均每日房價的年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據有關酒店的歷史增長情況及表現而作出。考慮到一般通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響上海經濟的政策變動或不可預見事件，相信酒店未來將會繼續順應過往趨勢，產生更多的收入。

- (iii) 租用率

由於有關酒店新開張，我們並無有關酒店於過往兩個財政年度的入住記錄。在作出關於有關酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱可資比較酒店的表現。此外，我們亦已參考亞洲

可資比較主要城市(包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷)的現時酒店租用率，以釐定有關酒店的長期酒店租用率。下表為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港.....	86%
新加坡.....	88%
東京.....	84%
悉尼.....	86%
曼谷.....	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率.....	40%	60%	65%	65%	65%	65%	67%	70%	72%	75%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 崇明金茂凱悅酒店為崇明島的一間新的高端酒店。崇明島很少有與崇明金茂凱悅酒店相當的高端酒店。這為崇明金茂凱悅酒店帶來了獨有的競爭優勢及機會，以把握對該區域高端酒店不斷增長的需求。
- 預期酒店需求將會有所增加，原因是中國政府計劃將崇明島開發成集休閒旅遊、體育、娛樂及會展為一體的生態旅遊區而帶來的遊客增多。
- 上海經濟的不斷增長亦預期將推動崇明島會展旅遊的需求，原因是崇明島為上海企業的外部公司會議提供一個理想場地。

我們預計，到訪上海的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設上海的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪上海的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價(經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率)。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮(其中包括)(i)我們已採用的貼現率、我們所預計的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

第四類－貴集團於中國持有的發展中物業

			於2014年 3月31日 現況下的市值
物業	概況及年期	佔用詳情	
12. 中國北京市東城區王府井大街57號北京金茂萬麗酒店在建工程	<p>該物業包括一項位於一塊地盤面積約9,857.9平方米的土地上的在建工程。</p> <p>據 貴集團所告知，總建築面積約41,349.40平方米的王府井飯店原於1995年竣工，並於2011年暫停營運以進行翻新。</p> <p>據 貴集團所告知，該物業的翻新將於2014年竣工。</p> <p>於翻新完成後，該物業的規劃總建築面積約為44,435平方米及擁有329間客房。</p> <p>該物業的土地使用權年限屆滿日期為2046年9月22日，作商業用途。</p>	<p>於估值日期，該物業正在翻新。</p> <p>於翻新完成後，該物業將以一家名為「北京金茂萬麗酒店」的五星級酒店經營，須遵守與香港豪華酒店(中國)國際管理有限公司訂立的管理協議，初步年期為2013年6月25日至2039年12月31日。</p>	<p>人民幣 1,025,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 1,025,000,000元)</p>

附註：

- (1) 根據北京市人民政府於2006年11月9日簽發的國有土地使用證第(2006) B00164號，總地盤面積約9,857.9平方米的該物業的土地使用權已歸屬於王府井飯店管理有限公司，年限於2046年9月22日屆滿，作商業用途。
- (2) 根據於2007年2月1日簽發的房屋所有權證第000121號，總建築面積約41,349.40平方米的該物業的房屋所有權已歸屬於王府井飯店管理有限公司，作旅遊業用途。
- (3) 根據北京市規劃委員會於2013年7月22日簽發的建設工程規劃許可證第110000201300289號，坐落於東城區王府井大街57號、總規劃建築面積44,435平方米(其中33,100平方米在地面上，11,335平方米在地下)的該物業的施工工程符合城鄉規劃的規定並已獲審批。
- (4) 根據北京市東城區住房和城市建設管理委員會於2013年4月16日簽發的建設工程施工許可證第(2013) 0021號，該物業的施工工程符合工程施工的規定並已獲審批(總建築面積約44,435平方米)。
- (5) 據 貴集團所告知，該物業於估值日期所花費的建設成本總額約為人民幣289,294,400元，而於估值日期就該物業竣工而未支付的建設成本約為人民幣384,285,600元。我們已在估值中計及該等金額。

- (6) 該物業於竣工時的市值估計約為人民幣1,496,000,000元。
- (7) 根據日期為2003年5月30日的營業執照第110000450008499號，王府井飯店管理有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為73,345,589美元，經營期間為2003年5月30日至2023年5月29日。
- (8) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的國有土地使用證及房屋所有權證屬合法、有效及可強制執行；
- (ii) 王府井飯店管理有限公司為該物業的唯一法定土地使用者並已就該物業在當前階段的建設向政府取得相關證書及批文；
- (iii) 該物業受日期為2009年6月23日以上海浦東發展股份有限公司為受益人的法定押記所規限；及
- (iv) 王府井飯店管理有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權，前提是 貴集團須解除抵押或取得受押人的事先同意。
- (9) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：

國有土地使用證	有
房屋所有權證	有
建設工程規劃許可證	有
建設工程施工許可證	有
營業執照	有

- (10) 我們的視察工作由我們的估值師Jason Wang先生於2013年12月11日進行。Jason Wang先生為中國註冊資產評估師，具有8年中國物業估值經驗。

- (11) 我們已假設貼現現金流量估值中的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

- (i) 平均每日房價(「平均每日房價」)：首年—人民幣1,300元。

達致此假設時，由於標的酒店將在翻新後於2014年營運，故我們並無標的酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價記錄供考慮。我們已考慮區域內可資比較酒店的平均每日房價，範圍介乎約人民幣1,000元至人民幣1,400元。我們認為，在並無無法預見及無法控制的外部因素下，北京酒店業的短期前景整體而言仍然樂觀。

- (ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響北京經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

由於標的酒店將在翻新後於2014年營運，我們並無標的酒店於過往兩個財政年度的入住記錄。在達致關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五所隨附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱可資比較酒店的表現。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市(包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷)的現時酒店租用率，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港	86%
新加坡	88%
東京	84%
悉尼	86%
曼谷	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率	40%	60%	65%	65%	67%	70%	72%	75%	77%	80%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 北京金茂萬麗酒店坐落於北京二環路以內的核心城區及金融區。其所處位置亦臨近多個旅遊景點，如天安門廣場及故宮。預期北京金茂萬麗酒店的中心位置及毗鄰多個旅遊景點會提高住率。
- 估計酒店需求將會因到訪北京的旅客人數預期增加而強勁。2007年及2013年，到訪北京的國內旅客人數分別約為140百萬人次及250百萬人次，於此期間每年強勁增長約10.1%。
- 根據我們的分析，預期2014年至2017年期內的估計北京高端酒店供應相對較少。2014年、2015年、2016年及2017年，新建高端酒店客房供應數目估計分別為2,367間、1,013間、120間及680間。

我們預計，到訪北京的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設北京的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施到訪北京的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價(經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率)。根據我們對投資者就類似物業所預期的回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮(其中包括)(i)我們已採用的貼現率、我們的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

			於2014年 3月31日 現況下的市值								
物業	概況及年期	佔用詳情									
13. 中國雲南省麗江市香江路及玉龍雪山甘海子麗江君悅酒店在建工程	<p>該物業包括兩項麗江金茂君悅酒店在建工程。</p> <p>一項發展工程乃建於一塊位於香江北路總地盤面積約82,000.41平方米的土地之上。</p> <p>另一項發展工程乃建於兩幅位於玉龍雪山甘海子旁總地盤面積約49,737.6平方米的土地之上。</p> <p>據 貴集團所告知，計劃該物業將於2014年竣工，提供400間客房。</p> <p>於竣工後，該物業的總建築面積將約為82,063.36平方米，詳情如下：</p> <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>位置</th> <th>概約建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>香江路</td> <td>57,349.00</td> </tr> <tr> <td>玉龍雪山</td> <td>24,714.36</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 3px double black;">82,063.36</td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業乃以土地使用權持有，作商業用途，有關土地使用年限的詳情，請參閱附註(1)。</p>	位置	概約建築面積 (平方米)	香江路	57,349.00	玉龍雪山	24,714.36	總計	82,063.36	<p>於估值日期，該物業正在開發中。</p> <p>於發展項目竣工後，該物業將以一家名為「麗江金茂君悅酒店」的五星級酒店經營，須遵守與凱悅國際酒店管理(北京)有限責任公司的管理協議，初步年期為酒店正式開業日期起20年。</p>	<p>人民幣 1,011,000,000元</p> <p>(貴集團應佔 100%權益： 人民幣 1,011,000,000元)</p>
位置	概約建築面積 (平方米)										
香江路	57,349.00										
玉龍雪山	24,714.36										
總計	82,063.36										

附註：

- (1) 根據麗江房產管理局出具的三份國有土地使用證，該物業的土地使用權已歸屬於金茂(麗江)酒店投資有限公司，詳情如下：

證書編號	於麗江的地址	土地用途	土地使用年限 的屆滿日期	地盤面積 (平方米)
(2013)2660	束河古鎮香江北路	商業	2048年4月20日	82,000.41
(2010)24	玉龍雪山甘海子	酒店及餐飲	2040年12月30日	11,427.80
(2013)475	玉龍雪山甘海子	酒店及餐飲	2053年1月25日	38,309.80
			總計	<u>131,738.01</u>

- (2) 根據兩份建設用地規劃許可證，位於該地塊的項目符合城鄉規劃規定並已獲審批，詳情如下：

證書編號	簽發日期	位置	地盤面積 (平方米)
2012-25	2012年9月24日	古鎮香江北路 俄古羅區4號土地	82,000.00
530721201303008	2013年6月20日	白沙甘海子	49,738.00
		總計	<u>131,738.00</u>

- (3) 根據兩份建設工程規劃許可證，該物業的部分施工工程符合施工規定，並已獲審批，詳情如下：

證書編號	簽發日期	位置	建築面積 (平方米)
2013-254	2013年5月8日	古鎮香江北路俄古羅區4號土地	57,087.08
530721201303025	2013年8月15日	玉龍雪山甘海子	23,994.53
		總計	<u>81,081.61</u>

- (4) 根據麗江市住房和城鄉建設局簽發的兩份建設工程施工許可證，該物業符合工程施工的規定並已獲准許，詳情如下：

證書編號	簽發日期	項目名稱	工程規模 (平方米)
533200201311060101	2013年11月6日	古鎮香江北路俄古羅區4號土地	57,349.00
533200201311180101	2013年11月18日	玉龍白沙鎮甘海子東部	24,714.36
		總計	82,063.36

- (5) 據 貴集團所告知，該物業於估值日期所花費的建設成本總額約為人民幣574,756,935元，而於估值日期就該物業竣工而未支付的建設成本約為人民幣597,075,307元。我們已在估值中計及該等金額。
- (6) 該物業於竣工時的市值估計約為人民幣1,791,000,000元。
- (7) 根據日期為2012年7月9日的營業執照第530700100003876號，金茂(麗江)酒店投資有限公司已成立為一家有限公司，註冊資本為人民幣100,000,000元，有效經營期間為自2008年3月12日起。
- (8) 我們已獲提供由 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，包括(其中包括)以下資料：
- (i) 根據中國法律，該物業的國有土地使用證屬合法、有效及可強制執行；
- (ii) 金茂(麗江)酒店投資有限公司為該物業的唯一法定土地使用者並已就該物業在當前階段的建設向政府取得相關證書及批文；及
- (iii) 金茂(麗江)酒店投資有限公司有權自由使用、出租、轉讓、抵押及處置該物業的土地使用權及房屋所有權。
- (9) 根據我們獲提供的資料，業權及主要批文及執照的授予狀況如下：
- | | |
|-----------------|---|
| 國有土地使用證 | 有 |
| 建設用地規劃許可證 | 有 |
| 建設工程規劃許可證 | 有 |
| 建設工程施工許可證 | 有 |
| 營業執照 | 有 |
- (10) 我們的視察工作由我們的估值師Joanna Deng女士於2013年12月30日進行。Joanna Deng女士為中國房地產估價師學會會員，具有10年中國物業估值經驗。

(11) 我們已假設貼現現金流量估值中的投資持有期間為10年，所用的其他主要假設概述如下：

(i) 平均每日房價（「平均每日房價」）：首年—人民幣1,400元。

達致此假設時，由於標的酒店將在竣工後於2014年營運，我們並無標的酒店於過往兩個財政年度的平均每日房價記錄供考慮。我們已考慮區域內可資比較酒店的平均每日房價，範圍介乎約人民幣1,000元至人民幣1,400元。我們認為，在並無考慮無法預見及無法控制的外部因素下，麗江酒店業的短期前景整體而言仍然樂觀。

(ii) 平均每日房價年增長：穩定在4%。

關於平均每日房價年增長率的假設乃根據標的酒店的歷史增長及表現而作出。考慮到整體通脹及基於過往數年的持續行業增長，假設不會發生任何影響上海經濟的政策變動或不可預見事件，相信該酒店未來將會繼續順應過往趨勢，並產生更多的收入。

(iii) 租用率

由於標的酒店將在完成後於2014年營運，我們並無標的酒店於過往兩個財政年度的入住記錄。在達致關於標的酒店未來租用率的假設時，我們已參考附錄五隨所附市場報告內有關整體宏觀經濟趨勢、過往需求趨勢、未來預期酒店供應、該地區可資比較酒店的平均每日房價及其他相關因素的行業統計數據。我們已分析及審閱可資比較酒店的表現。此外，我們亦已參考亞洲可資比較主要城市（包括香港、新加坡、東京、悉尼及曼谷）的現時酒店租用率，以釐定標的酒店的長期酒店租用率。以下為亞洲可資比較主要城市的2013年酒店租用率。

城市	2013年的 概約酒店租用率
香港	86%
新加坡	88%
東京	84%
悉尼	86%
曼谷	81%

我們10年貼現現金流量估值所採用的預測租用率如下表所示。

年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
預測租用率	30%	55%	60%	65%	65%	67%	70%	72%	72%	75%

我們亦已考慮下列因素帶來的潛在利益：

- 麗江為著名的旅遊城市，擁有豐富的旅遊資源。2013年，麗江為最受國內外遊客歡迎的中國十大旅遊勝地之一。

- 估計酒店需求將會因到訪麗江的旅客人數預期增加而強勁。2007年及2013年，到訪麗江的國內旅客人數分別約為4.91百萬人次及20.79百萬人次，於此期間每年強勁增長約27.2%。
- 該酒店所處位置臨近著名旅遊景點玉龍雪山。酒店提供面朝玉龍雪山的山景別墅。預期該酒店將會受中國高端遊客的青睞及追捧。

我們預計，到訪麗江的旅客及遊客不斷增加，將會讓酒店的租用率在一段時間內保持穩定水平。此外，我們預計或預測近期競爭狀況不會發生任何重大或實質變動。我們亦已假設麗江的政治或經濟狀況將不會發生任何重大變動，且不會實施對到訪麗江的遊客數目或旅遊或酒店行業造成普遍影響的政府政策或法規。

(iv) 貼現率：8.5%。

貼現率反映與酒店投資有關的固有風險並計及預測現金流量得以實現的風險溢價（經考慮根據10年期香港外匯基金債券的現行收益率(2.3%)、風險溢價2.2%及預期通脹4%得出的無風險利率）。根據我們對投資者就類似物業所預期回報了解，我們認為這是一項合理的假設，且與對類似類型物業估值所用的貼現率水平一致。

(v) 最終資本化率：4.5%。

就估值而言，假設標的酒店將於10年預測期完結時按根據預測期第10年的經營收入淨額及餘下土地使用年期的最終資本化率所得價格出售。在採用最終資本化率達致標的酒店的最終價值時，我們已適當考慮（其中包括）(i)我們已採用的貼現率、我們所預計的平均每間客房收入於假設10年投資持有期內的預測變動，及(ii)標的酒店所在土地的餘下土地使用年期。

估值證書

第五類－貴集團於中國租用的物業

物業	概況及租賃詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
14. 中國上海市浦東新區張楊路1269弄5號404室	<p data-bbox="531 480 1062 549">該物業包括一個住宅單位，總建築面積約為46.78平方米。</p> <p data-bbox="531 597 979 625">該物業由 貴集團佔用作員工宿舍。</p> <p data-bbox="531 678 1062 789">該物業乃由一名獨立第三方出租予中國金茂(集團)有限公司，租期為2013年8月20日至2014年8月19日，月租為人民幣3,800元。</p> <p data-bbox="531 842 1062 953">根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人已提供上海房地產所有權證及有權出租該物業。</p> <p data-bbox="531 1006 1062 1070">該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值
15. 中國廣東省深圳市福田區車公廟工業區皇冠單身宿舍第三棟二層201-224，三層301-324，五層501-524，六層601-624，七層701-724單元	<p data-bbox="531 1123 1062 1191">該物業包括120個住宅單位，總建築面積約為3,840平方米。</p> <p data-bbox="531 1244 1062 1312">該物業由金茂深圳酒店投資有限公司佔用作員工宿舍。</p> <p data-bbox="531 1366 1062 1513">該物業乃由一名獨立第三方出租予金茂深圳酒店投資有限公司，租期為2012年12月1日至2015年11月30日，月租為人民幣165,120元。</p> <p data-bbox="531 1566 1062 1676">根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人尚未提供該物業的房屋所有權證，無法確定出租人有權出租該物業。</p> <p data-bbox="531 1730 1062 1793">該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值

估值證書

於2014年3月31日
現況下的市值

物業	概況及租賃詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
16. 中國北京市東城區 燈市口大街33號國 中商業大廈1120單 元	<p>該物業包括一個辦公室單位，總建築面積約為131.15平方米。</p> <p>該物業由 貴集團佔用作辦公區域。</p> <p>該物業乃由一名獨立第三方出租予王府井飯店管理有限公司，租期為2014年1月13日至2015年1月12日，月租為人民幣18,570.84元。</p> <p>根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人尚未提供該物業的房屋所有權證，無法確定出租人有權出租該物業。</p> <p>該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值
17. 中國北京市東城區 燈市口大街33號國 中商業大廈1121單 元	<p>該物業包括一個辦公室單位，總建築面積約為150.59平方米。</p> <p>該物業由 貴集團佔用作辦公區域。</p> <p>該物業乃由一名獨立第三方出租予王府井飯店管理有限公司，租期為2014年1月13日至2015年1月12日，月租為人民幣21,323.54元。</p> <p>根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人尚未提供該物業的房屋所有權證，無法確定出租人有權出租該物業。</p> <p>該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值

估值證書

物業	概況及租賃詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
18. 中國北京市順義區 榆陽路8號一、二期 19-1、19單元	<p data-bbox="531 400 1062 470">該物業包括一個住宅單位，總建築面積約為200.14平方米。</p> <p data-bbox="531 519 979 551">該物業由 貴集團佔用作員工宿舍。</p> <p data-bbox="531 600 1062 712">該物業乃由一名獨立第三方出租予王府井飯店管理有限公司，租期為2014年1月25日至2016年1月24日，月租為人民幣29,500元。</p> <p data-bbox="531 761 1062 874">根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人尚未提供該物業的房屋所有權證，無法確定出租人有權出租該物業。</p> <p data-bbox="531 923 1062 991">該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值
19. 中國北京市東城區 隆福寺街99號 8層8A-2號	<p data-bbox="531 1044 1062 1115">該物業包括一個住宅單位，總建築面積約為100平方米。</p> <p data-bbox="531 1164 979 1195">該物業由 貴集團佔用作員工宿舍。</p> <p data-bbox="531 1244 1062 1357">該物業乃由一名獨立第三方出租予王府井飯店管理有限公司，租期為2014年3月3日至2014年11月2日，月租為人民幣6,000元。</p> <p data-bbox="531 1406 1062 1519">根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人尚未提供該物業的房屋所有權證，無法確定出租人有權出租該物業。</p> <p data-bbox="531 1568 1062 1634">該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值

估值證書

物業	概況及租賃詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
20. 中國江蘇省蘇州市 金門路1299號 2-248單元	<p data-bbox="531 400 1062 470">該物業包括一個辦公室單位，總建築面積約為120平方米。</p> <p data-bbox="531 519 951 546">該物業由 貴集團佔用作辦公室。</p> <p data-bbox="531 595 1062 751">該物業乃由一名獨立第三方出租予金茂(上海)物業服務有限公司，租期為2013年7月1日至2014年6月30日，月租為人民幣57,600元。</p> <p data-bbox="531 800 1062 912">根據 貴集團中國法律顧問出具的法律意見，出租人已提供該物業的房屋所有權證及有權出租該物業。</p> <p data-bbox="531 961 1062 1032">該份租約尚未向相關機關辦理登記，但屬合法、有效及對雙方均具約束力。</p>	無商業價值

1. 責任聲明

本通函載有根據上市規則所須提供有關本公司的資料。董事對本通函共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在所有重大方面均準確無誤及完整，並無誤導或欺騙成分，亦無遺漏其他事宜致使本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益披露

- (a) 於最後實際可行日期，各董事及本公司最高行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文被認為或視作擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指由本公司存置的登記冊中的權益及淡倉，或根據上市規則所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所的權益及淡倉，具體如下：

(I) 於股份的好倉

董事姓名	身份	持有股份數目	持有相關 股份數目 (附註1)	合共佔 本公司已發行 股本百分比
何操	實益擁有人	—	1,500,000 (好倉)	0.0164%
李從瑞	實益擁有人	—	1,450,000 (好倉)	0.0158%
賀斌吾	實益擁有人	400,000 (好倉)	1,644,980 (好倉)	0.0223%

附註1：指購股權所涵蓋的相關股份，該等購股權為非上市實物交收股本衍生工具。

- (b) 除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的任何權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文被認為或視作擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指由本公司存置的登記冊中的任何權益及淡倉，或根據上市規則所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所的任何權益及淡倉。

- (c) 於最後實際可行日期，概無董事於自2013年12月31日(即本公司最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來由本集團任何成員公司購買、出售或租賃，或擬由本集團任何成員公司購買、出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益。
- (d) 於最後實際可行日期，概無董事於與本集團業務有重大關係且於最後實際可行日期仍然有效的任何合同或安排中擁有重大權益。

3. 董事於主要股東的職務

於最後實際可行日期，楊林先生及石岱女士分別為中化集團、中國中化股份有限公司及／或中化香港的僱員，此等公司於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須知會本公司的權益或淡倉。

4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立服務合約(不包括於一年內屆滿或僱主可於一年內毋須支付賠償(法定賠償除外)而予以終止的合約)。

5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，概無董事知悉本集團的財務或貿易狀況自2013年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來有任何重大不利變動。

6. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或其各自的聯繫人於任何與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務(本集團業務除外)中擁有權益。

7. 專家及同意書

以下載列本通函所指專家的資格：

名稱	資格
戴德梁行有限公司	獨立物業估值師
新百利	根據證券及期貨條例獲發牌可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團

戴德梁行已就本通函的刊發發出同意書，同意以本通函所載的形式及涵義轉載其函件並引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

新百利已就本通函的刊發發出同意書，同意以本通函所載的形式及涵義轉載其函件並引述其名稱、意見及建議，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，戴德梁行及新百利概無直接或間接於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司股份的權利(不論可合法執行與否)。

於最後實際可行日期，戴德梁行及新百利概無於自2013年12月31日(即本公司最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來由本集團任何成員公司任何收購、出售或租賃，或擬由本集團任何成員公司收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 重大合約

於緊接本通函刊發前兩年內，本集團成員公司概無訂立任何屬或可能屬重大的合約(並非在日常業務過程中訂立的合約)：

9. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團並無涉及任何重大訴訟或申索，且就董事所知，本集團亦無尚未了結或面臨或提出的重大訴訟或申索。

10. 其他事項

- (a) 本通函及隨附代表委任表格的中英文本如有歧義，概以英文本為準。
- (b) 本公司的公司秘書為廖繼勤先生。廖繼勤先生於1995年取得英國德蒙福特大學會計學文學士(榮譽)學位並為英國特許公認會計師公會資深會員及香港會計師公會會員。
- (c) 本公司的註冊辦事處位於香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓47樓4702-4703室。
- (d) 本公司的股份過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。

11. 備查文件

以下文件副本將於本通函日期起直至2014年7月3日(包括該日)止期間的一般辦公時間內，在本公司的辦事處(地址為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓47樓4702-4703室)可供查閱：

- (a) 本公司組織章程大綱及細則；
- (b) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第65頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，其全文載於本通函第66頁至第88頁；
- (d) 戴德梁行編製的物業估值報告，其全文載於本通函附錄四；
- (e) 本附錄五「專家及同意書」一段所述的同意書；
- (f) 本公司截至2013年12月31日止兩個財政年度各年年報；
- (g) 招股書；及
- (h) 本通函。