



第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
香港中環
交易廣場二期
23樓
地產代理牌照號碼：C-023750
電話：(852) 2842 4400
savills.com

敬啟者：

- 關於：
- (1) 香港新界沙田銀城街1號第一城中心、銀城街2號銀城商場、樂城街6號第一城街市以及沙田第一城住宅大廈多間地舖（「沙田第一城物業」）
 - (2) 香港新界沙田馬鞍山西沙路608號海柏花園馬鞍山廣場（「馬鞍山廣場」）
 - (3) 香港新界將軍澳景嶺路8號都會駅購物中心（「都會駅」）
 - (4) 香港九龍都會道6-10號國際都會都會商場（「都會商場」）
 - (5) 香港新界屯門屯利街1號華都花園第3層商舖及多個停車位（「華都花園物業」）

- (6) 香港新界大嶼山東涌健東路1號映灣園映灣坊(「映灣坊」)
 - (7) 香港新界荃灣荃華街16號東亞花園創意無限商場多個部分(「創意無限商場」)
 - (8) 香港新界青衣青綠街7-19號青怡花園青怡廣場多個部分(「青怡廣場物業」)
 - (9) 香港新界沙田樂景街2-18號銀禧花園銀禧閣商場(「銀禧閣商場」)
 - (10) 香港新界葵涌景荔徑8號盈暉臺盈暉家居城(「盈暉家居城」)
 - (11) 香港九龍觀塘茶果嶺道93號麗港城中城、茶果嶺道99號地下的幼稚園(「麗港城中城物業」)
 - (12) 香港九龍大角咀海帆路11號凱帆軒凱帆蒼(「凱帆蒼」)
 - (13) 香港新界荃灣深井青山公路41-63號麗都花園地舖(「麗都花園物業」)
 - (14) 香港新界荃灣深井青山公路38號海韻花園地舖(「海韻花園物業」)
- (統稱「該等物業」)

我們謹遵照閣下的指示，對該等物業進行估值。我們確認曾進行視察、作出有關查詢及查冊，並蒐集我們認為必要的其他資料，以便向閣下提供我們對該等物業於2009年12月31日(「以下稱為估值日」)的市場價值的意見，供公開上市文件轉載之用。

估值基準

我們就每項物業的估值為我們對物業市場價值的意見。所謂市場價值，就我們所下定義而言，乃指「在進行適當市場推廣後，自願買方及自願賣方雙方按公平原則並在知情、審慎及非強逼的情況下於估值日進行交易的物業交易款額」。

市場價值乃賣方於市場上合理地獲得的最高售價及買方於市場上合理地取得的最優惠價格。此估算價值尤其不會考慮因如非典型融資、售後租回安排、由任何與該銷售有關人士所授與的特殊代價或優惠，或任何特殊價值因素等特殊條款或情況而有所增減的估價。評估物業的市場價值時並無考慮買賣成本，亦無扣減任何有關稅項。

我們的估值乃按照《房地產投資信託基金守則》第6.8章及香港測量師學會頒布的香港測量師學會物業估值準則進行。

估值方法

我們在對該等物業進行估值時，已參考可於市場上取得的銷售憑證，並在適當情況下以我們所獲的附表中所列的收入淨額資本化為基準。我們已考慮有關支銷，並於適當時就可復歸收入潛力作出撥備。

在達致我們的估值意見時，我們已考慮相關一般及經濟因素，並特別就近期類似物業的銷售及租賃交易進行研究。在我們進行估值分析的過程中，我們主要採用收益資本化法，並以直接比較法進行複查。就是次估值而言，鑒於該等物業具收入帶動性質，我們認為收益資本化法乃評估有關物業市場價值的最恰當估值方法。

收益資本化

收益資本化法為一項估值方法，據此將每項物業內所有可出租單位的現有租金收入淨額（即租金減除差餉、政府地租及管理費後的淨額），於租約尚餘年期內予以資本化，空置單位則假設按估值日當日的市值租金出租。於現有租約屆滿時，每個單位將被假設按估值日當日的市值租金出租，並根據該物業的政府租契的尚餘年期予以資本化。就政府租契於屆滿後是否可予重續之預測已作出審慎考慮。每項物業的市場價值將由該等租期內的出租部分的收入的資本化價值、作適當遞延的復歸收入資本化價值（即市值租金）及空置部分的資本化價值計算。

每項物業所有可出租單位的市值租金乃參考有關物業其他出租單位的租金及鄰近類似物業的租務情況釐訂。所採用的資本化比率乃參考分析市場交易所得的收益率及我們就物業投資者對市場預測的認識而釐定。此預期回報間接反映投資項目的質素、日後的預期租金增長潛力，以及資本增值、經營成本、風險因素及類似因素。

直接比較

作為協助進行估值的方法，我們亦曾考慮以直接比較法作為參考，以核實收益資本化法達致的估值。此方法透過收集約於估值日的可比較銷售交易，並對每平方呎的價格進行分析。接著將收集所得的可比較銷售交易作出調整以計及該等物業與可比較項目的差異，包括時間、地點、交通方便程度、樓齡、樓宇質素及狀況、設施及類似因素。

業權調查

我們並無獲提供有關該等物業業權文件的摘要，但我們已向土地註冊處查冊。然而，我們並無查閱文件正本以核實有關業權，或查核是否有任何未載於我們所獲提供副本的修訂。我們不會就我們對該等資料的任何詮釋承擔任何責任，因我們認為這屬閣下的法律顧問的責任範圍。

估值考慮

我們在頗大程度上依賴指示方所提供的資料，並已接納就有關規劃批准或法定通告、地役權、土地年期、租務情況、樓面面積等事項及所有其他相關事項所給予我們的意見。我們並無理由懷疑指示方提供予我們的資料的真實性及準確性，並已獲指示方告知所獲提供的資料並無遺漏任何重大事實。

我們並無進行詳細實地測量以核實有關該等物業的樓面面積的準確性，且我們假設送交我們的文件所示的樓面面積準確無誤。估值證書所載的量度、測量及面積乃按指示方提供予我們的文件內所載資料計算，因此僅為約數。

我們曾視察該等物業的外貌，以及在可能情況下視察各項物業的內部。然而，我們並無進行結構測量。惟在我們的視察過程中，我們並無發現任何嚴重損壞，但我們無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或在任何其他結構上出現損壞。我們亦無對任何樓宇設備進行測試。

我們的報告並無考慮該等物業所欠負的任何抵押、按揭或款項或進行銷售時可能所生的任何費用或稅項。除另有訂明外，我們假設該等物業概無附帶可影響其價值的繁重負擔、限制及支銷。

於估值日我們對每項物業市值的意見概述如下：

物業	概約 總面積 (平方呎)	車位數目	於2009年 12月31日的市值
1 沙田第一城物業	414,469	658	3,548,000,000 港元
2 馬鞍山廣場	310,084	290	1,974,000,000 港元
3 都會駅	180,822	74	1,544,000,000 港元
4 都會商場	332,168	179	1,413,000,000 港元
5 華都花園物業	80,842	73	810,000,000 港元
6 映灣坊	63,018	117	449,000,000 港元
7 創意無限商場	123,544	67	376,000,000 港元
8 青怡廣場物業	78,836	27	314,000,000 港元
9 銀禧閣商場	170,616	97	304,000,000 港元
10 盈暉家居城	91,779	43	274,000,000 港元
11 麗港城中城物業	43,000	不適用	166,000,000 港元
12 凱帆薈	74,734	35	164,000,000 港元
13 麗都花園物業	9,836	不適用	100,000,000 港元
14 海韻花園物業	14,604	不適用	64,000,000 港元
總計	1,988,352	1,660	11,500,000,000 港元

進行估值過程中，我們已注意到置富產業信託日期為2010年3月31日的上市文件中附錄五(政府租契、公契及物業公司架構概要)所載列有關該等物業的法律爭議。

本報告的分析、意見及結論受我們估值證書所載的假設及規限條件所限制，並為我們無偏見的個人專業分析、意見及結論。我們於該等物業並無現有或潛在權益，且並非有關連機構或與受託人、管理人及包銷商或置富產業信託已與的訂約的其他人士有任何關係。估值師的報酬並非與所呈報的價值或是否偏向對賣方有利的估值、估值的金額、預計的結果有否實現，或其後是否有發生特定事件掛鈎。

我們茲僅此證明，我們負責進行本次估值的估值師，乃認可執業估值師，具備就同類物業進行估值所需的專業知識及經驗。

隨函附奉估值證書及市場概覽。

此 致

HSBC Institutional Trust Services (Singapore) Limited
(置富產業信託受託人)
21 Collyer Quay
#14-01 HSBC Building
Singapore 049320

置富資產管理有限公司
(置富產業信託管理人)
新加坡(郵區038986)
淡馬錫林蔭道6號
新達第四大廈#16-02

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
董事總經理
陳超國
MSc FRICS FHKIS MCI Arb RPS (GP)
謹啟

2010年3月31日

附註：陳超國先生MSc, FRICS, FHKIS, MCI Arb, RPS(GP)為特許產業測量師，自1987年起為合資格估值師，在香港的物業估值方面已累積約25年經驗。

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
1 香港新界沙田 銀城街1號 第一城中心、 銀城街2號 銀城商場、 樂城街6號 第一城街市 以及沙田第一城 住宅大廈多間地舖 沙田市地段第1號 B、C、L段及A段的 餘段的部分。	<p>沙田第一城是一個於1981-1989年間分階段建成的綜合型住宅屋苑。</p> <p>該物業主要包括沙田第一城內多個商業部分。上述商業部分概述如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> — 位於地下、4樓及天台名為銀城商場的獨立商場平台(商場A座)； — 位於地下、1樓及部分天台、天台花園、中央花園及其涼亭名為第一城中心的獨立商場平台(商場B座)； — 位於住宅大廈第34至36座地下的街市及幼稚園；及 — 散布於12幢單幢式大廈地下範圍的多個商舖及非住宅單位。 <p>該物業總面積約38,505.11平方米(414,469平方呎)。</p> <p>該物業亦包括該發展項目內的658個車位。</p> <p>沙田市地段第1號乃根據新批租約第ST11064號從政府持有，年期於1997年6月27日屆滿，已予續期至2047年6月30日。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約16,800,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(包括業主自用面積但不包括車位)約98.2%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約438,000港元。</p>	3,548,000,000 港元	5.8%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為福江發展有限公司。
- (2) 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- (3) 根據沙田分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，租戶須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- (7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間、車位及3,232平方呎的業主自用空間的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2006年	2.5	0.6
2007年	16.7	14.9
2008年	37.7	39.1
2009年	43.1	45.4
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
月租	0.2	0.1
2010年	39.8	42.9
2011年	36.3	35.9
2012年	19.8	19.5
2015年	3.9	1.6
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
月租	0.2	0.1
兩年或以下	35.6	44.1
兩年以上，及至三年	57.8	53.6
三年以上	6.4	2.2
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
2 香港新界沙田 馬鞍山西沙路608號 海柏花園馬鞍山廣 場 沙田市地段第382號 的部分。	馬鞍山廣場是一個於1994年建 成，名為海柏花園的私人住宅發 展項目的商場部分。 該物業包括位於該發展項目一個 五層高平台(連地庫、地下及1 層)第2及3層的整個商場。 該物業總面積約28,807.51平方米 (310,084平方呎)。 該物業亦包括位於商場平台地庫 的290個車位。 沙田市地段第382號乃根據新批 租約第12378號從政府持有，年 期由1991年12月6日起計至2047 年6月30日。	該物業的商舖部分及 多個空間根據多項不 同年期的租約及許可 使用權出租，總月租 收入約10,200,000港 元，大部分不包括差 餉及地租、管理費及 公用事業開支。 該物業於2009年12月 31日的出租率(不包括 車位)為100.0%。 該物業的車位按月 租/時租基準出租， 2009年1月至2009年12 月的平均每月淨收入 約341,000港元。	1,974,000,000 港元	6.4%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為 Poko Shine Limited。
- (2) 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- (3) 根據沙田分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。

(7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合（不包括來自各類空間及車位的收入）的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2006年.....	1.3	0.5
2007年.....	33.1	22.1
2008年.....	42.4	50.2
2009年.....	23.2	27.2
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	38.2	33.3
2011年.....	48.0	53.2
2012年.....	13.8	13.5
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	13.0	22.9
兩年以上，及至三年.....	84.7	74.5
三年以上.....	2.3	2.6
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
3 香港新界將軍澳 景嶺路8號 都會駅 將軍澳市地段第73 號的部分。	<p>都會駅是一個於2006年建成的綜合型私人住宅發展物業。</p> <p>該物業包括位於該發展項目一個四層高商場平台地下、第1層、第2層、第3層及第5層的整個商場及有蓋行人天橋。</p> <p>該物業總面積約16,798.77平方米(180,822平方呎)。</p> <p>該物業亦包括位於該發展項目商場平台第2層的74個車位。</p> <p>將軍澳市地段第73號乃根據新批租約第SK9700號從政府持有，年期由2003年2月11日起計至2053年2月10日。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約6,300,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)為100.0%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約115,000港元。</p>	1,544,000,000 港元	5.0%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為百盈資源有限公司。
- (2) 該物業受限於一項以渣打銀行(香港)有限公司為受益人的按揭。
- (3) 根據將軍澳分區計劃大綱圖，該物業被劃入「其他指定用途(商業/住宅發展暨公共交通匯處)」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。

(7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合（不包括來自各類空間及車位的收入）的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	65.1	61.7
2008年.....	9.9	11.2
2009年.....	25.0	27.1
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	49.0	53.8
2011年.....	18.8	23.1
2012年.....	5.0	5.2
2013年.....	22.6	16.7
2014年.....	4.6	1.2
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	17.8	24.1
兩年以上，及至三年.....	54.9	58.0
三年以上.....	27.3	17.9
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
4 香港九龍 都會道6-10號 國際都會都會商場	都會商場是一個於2001建成，名為國際都會的綜合發展項目的商場部分。	該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約5,500,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。	1,413,000,000 港元	4.9%
九龍內地段第11077號的部分。	該物業包括位於該發展項目一個多層平台L7、L8及L9層的商場。 該物業總面積約30,859.16平方米(332,168平方呎)。 該物業亦包括位於該發展項目商場平台L5層的179個車位。 九龍內地段第11077號乃根據批地規約第12444號從政府持有，年期由1997年2月14日起計至2047年6月30日。	該物業於2009年12月31日的出租率(包括業主自用面積但不包括車位)約93.0%。 該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約311,000港元。		

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為 Vision Million Limited。
- (2) 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- (3) 根據紅磡分區計劃大綱圖，該物業被劃入「其他指定用途(商業發展及貨運場)」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。

- (7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間、車位及2,226平方呎的業主自用空間的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	11.5	12.2
2008年.....	51.7	55.1
2009年.....	36.8	32.7
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	43.4	44.2
2011年.....	44.4	44.8
2012年.....	12.2	11.0
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	38.9	37.9
兩年以上，及至三年.....	60.6	61.5
三年以上.....	0.5	0.6
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
5 香港新界屯門 屯利街1號 華都花園 第3層商舖 及多個停車位 屯門市地段第194號 的部分。	華都花園是一個於1982年建成的 私人住宅發展項目。 該物業包括位於該發展項目一個 四層高商場／停車場／康樂設 施平台第3層的商舖樓層。 該物業總面積約7,510.41平方米 (80,842平方呎)。 該物業亦包括該商場平台第1層 及第2層的73個車位。 屯門市地段第194號乃根據新批 租約第2344號從政府持有，年期 於1997年6月27日屆滿，已予續 期至2047年6月30日。	該物業的商舖部分及 多個空間根據多項不 同年期的租約及許可 使用權出租，總月租 收入約4,100,000港 元，大部分不包括差 餉及地租、管理費及 公用事業開支。 該物業於2009年12月 31日的出租率(不包括 車位)為100.0%。 該物業的車位按月 租／時租基準出租， 2009年1月至2009年12 月的平均每月淨收入 約144,000港元。	810,000,000 港元	6.3%

附註：

- 該物業的登記擁有人為華都地產有限公司。
- 根據屯門分區計劃大綱圖，該物業被劃入「商業／住宅」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間及車位的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	22.5	26.9
2008年.....	46.1	48.5
2009年.....	31.4	24.6
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	18.5	33.8
2011年.....	22.7	21.7
2012年.....	8.6	7.9
2013年.....	27.7	16.8
2014年.....	22.5	19.8
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	13.6	23.1
兩年以上，及至三年.....	34.1	37.2
三年以上.....	52.3	39.7
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
6 香港新界大嶼山 東涌健東路1號 映灣園 映灣坊 東涌市地段第5號的 部分。	<p>映灣坊是一個於2003年建成，名為映灣園的私人住宅發展項目的商場部分。</p> <p>該物業包括位於該發展項目一個三層高商場平台(連兩層地庫)1樓的整個商場、幼稚園及街市。</p> <p>該物業總面積約5,854.52平方米(63,018平方呎)。</p> <p>該物業亦包括位於該發展項目商場平台1樓的117個車位。</p> <p>東涌市地段第5號乃根據新批租約第IS8102號從政府持有，年期由1997年6月26日起計至2047年6月30日屆滿。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約2,100,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)為100.0%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約60,000港元。</p>	449,000,000 港元	5.8%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為 Genuine Joy Limited。
- (2) 該物業受限於一項以渣打銀行(香港)有限公司為受益人的按揭。
- (3) 根據東涌市中心分區計劃大綱圖，該物業被劃入「綜合發展區」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- (7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間及車位的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2006年.....	19.8	14.6
2007年.....	2.3	2.6
2008年.....	48.3	53.0
2009年.....	29.6	29.8
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

<u>年份</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
2010年.....	25.7	38.6
2011年.....	38.7	33.3
2012年.....	35.6	28.1
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	31.1	46.4
兩年以上，及至三年.....	37.5	32.3
三年以上.....	31.4	21.3
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
7 香港新界荃灣 荃華街16號 東亞花園 創意無限商場 多個部分 荃灣市地段第247號 的部分。	<p>創意無限商場是一個於1981年建成，名為東亞花園的私人住宅發展項目的商場部分。</p> <p>該物業包括位於該發展項目一個四層高平台(連地庫)地下及1樓多個商舖部分、2樓全層、3樓的保留平台屋頂、外牆的部分(不包括地下A101的部分)。</p> <p>該物業總面積約11,477.52平方米(123,544平方呎)。</p> <p>該物業亦包括該發展項目商場平台地庫的67個車位。</p> <p>荃灣市地段第247號乃根據新批租約第5591號從政府持有，年期於1997年6月27日屆滿，已予續期至2047年6月30日。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約1,630,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)約94.4%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約89,000港元。</p>	376,000,000 港元	5.5%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為 Quick Switch Limited.
- (2) 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- (3) 根據荃灣分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。

(7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合（不包括來自各類空間及車位的收入）的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	4.9	5.8
2008年.....	55.7	40.7
2009年.....	39.4	53.5
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	12.1	15.9
2011年.....	40.5	38.8
2012年.....	12.6	24.3
2013年.....	6.3	2.3
2015年.....	16.2	10.6
2017年.....	12.3	8.1
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	12.7	22.0
兩年以上，及至三年.....	52.1	56.7
三年以上.....	35.2	21.3
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
8 香港新界青衣 青綠街7-19號 青怡花園 青怡廣場多個部分 青衣市地段第101號 的部分。	<p>青怡廣場是一個於1986年建成，名為青怡花園的住宅發展項目的商場。</p> <p>該物業包括位於該發展項目商場地下及1樓的多個商舖。</p> <p>該物業總面積約7,324.04平方米(78,836平方呎)。</p> <p>該物業亦包括該發展項目內的27個車位。</p> <p>青衣市地段第101號乃根據新批租約第6229號從政府持有，年期於1997年6月27日屆滿，已予續期至2047年6月30日。</p>	<p>該物業的商舖部分根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約1,660,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)為100.0%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約20,000港元。</p>	314,000,000 港元	6.4%

附註：

- 該物業的登記擁有人為 Team Challenge Limited。
- 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- 根據青衣分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責支付資本開支，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括車位)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年	24.6	21.7
2008年	42.3	42.3
2009年	33.1	36.0
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

<u>年份</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
2010年.....	41.2	46.3
2011年.....	41.3	38.9
2012年.....	17.5	14.8
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	24.3	35.6
兩年以上，及至三年.....	68.6	54.6
三年以上.....	7.1	9.8
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
9 香港新界沙田 樂景街2-18號 銀禧花園 銀禧閣商場 沙田市地段第87號 的部分。	<p>銀禧閣商場是一個於1986年建成，名為銀禧花園的私人住宅發展項目的商場部分。</p> <p>該物業主要包括一個七層高獨立商場以及位於銀禧花園平台1樓的街市。</p> <p>該物業總面積約15,850.61平方米(170,616平方呎)。</p> <p>該物業亦包括該發展項目內的97個車位。</p> <p>沙田市地段第87號乃根據新批租約第ST11326號從政府持有，年期於1997年6月27日屆滿，已予續期至2047年6月30日。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約1,220,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(包括業主自用面積但不包括車位)約81.5%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約202,000港元。</p>	304,000,000 港元	5.6%

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為宜賓地產有限公司。
- (2) 根據沙田分區計劃大綱圖，該物業被劃入「其他指定用途(鐵路車廠綜合發展區)」地帶。
- (3) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- (4) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (5) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- (6) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間、車位及7,163平方呎的業主自用空間的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年	5.8	8.0
2008年	22.9	26.9
2009年	71.3	65.1
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	25.4	34.2
2011年.....	16.1	19.1
2012年.....	48.5	36.8
2013年.....	3.8	1.4
2014年.....	6.2	8.5
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

租約年期	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
兩年或以下.....	23.4	34.9
兩年以上，及至三年.....	66.6	55.2
三年以上.....	10.0	9.9
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
10 香港新界葵涌 景荔徑8號 盈暉臺 盈暉家居城 葵涌市地段第474號 的部分。	<p>盈暉家居城是一個於2002年建成，名為盈暉臺的私人住宅發展項目的商場部分。</p> <p>該物業包括位於該發展項目一個四層高平台地下、1樓及2樓的三層商場。</p> <p>該物業總面積約8,526.48平方米(91,779平方呎)。</p> <p>該物業亦包括位於該發展項目商場平台閣樓的43個車位。</p> <p>葵涌市地段第474號乃根據新批租約第7071號從政府持有，年期由1998年7月17日起計至2048年7月16日。</p>	<p>該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約1,430,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。</p> <p>該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)約97.0%。</p> <p>該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約48,000港元。</p>	274,000,000 港元	5.6%

附註：

- 該物業的登記擁有人為雅富資源有限公司。
- 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- 根據葵涌分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)1」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間及車位的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	5.4	9.1
2008年.....	50.8	53.9
2009年.....	43.8	37.0
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

<u>年份</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
2010年.....	31.5	32.1
2011年.....	31.8	39.2
2012年.....	36.7	28.7
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	29.1	26.3
兩年以上，及至三年.....	70.4	73.4
三年以上.....	0.5	0.3
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	佔用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
11 香港九龍觀塘 茶果嶺道93號 麗港城中城、 茶果嶺道99號 地下的幼稚園 九龍內地段第6100 號的部分。	麗港城中城是一個於1992年建成，名為麗港城的綜合型私人住宅發展項目的商場部分。 該物業包括位於該發展項目第32至38座商場地下的商用面積以及該發展項目第32至38座的幼稚園。 該物業總面積約3,994.80平方米(43,000平方呎)。 九龍內地段第6100號乃根據換地條件第12071號從政府持有，年期由1989年10月31日起計至2047年6月30日。	該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約800,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。 該物業於2009年12月31日的出租率為100.0%。	166,000,000 港元	5.8%

附註：

- 該物業的登記擁有人為 Ace Courage Limited。
- 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- 根據茶果嶺、油塘及鯉魚門分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)2」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年	29.2	27.3
2008年	7.2	11.8
2009年	63.6	60.9
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

<u>年份</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
2010年.....	42.2	35.7
2011年.....	48.5	45.8
2012年.....	9.3	18.5
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	56.5	46.8
兩年以上，及至三年.....	43.5	53.2
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
12 香港九龍大角咀 海帆路11號 凱帆軒凱帆薈	凱帆薈是一個於2003年建成，名為凱帆軒的私人住宅發展項目的商場部分。	該物業的商舖部分及多個空間根據多項不同年期的租約及許可使用權出租，總月租收入約740,000港元，大部分不包括差餉及地租、管理費及公用事業開支。	164,000,000 港元	5.8%
九龍內地段第11107號的部分。	該物業包括位於該發展項目商場平台5樓及6樓的全層商場。 該物業總面積約6,942.96平方米(74,734平方呎)。 該物業亦包括位於該發展項目商場平台1樓的35個車位。 九龍內地段第11107號乃根據賣地條件第12554號從政府持有，年期由1999年12月13日起計至2049年12月12日。	該物業於2009年12月31日的出租率(不包括車位)為100.0%。 該物業的車位按月租/時租基準出租，2009年1月至2009年12月的平均每月淨收入約59,000港元。		

附註：

- (1) 該物業的登記擁有人為 Full Belief Limited。
- (2) 該物業受限於一項以渣打銀行(香港)有限公司為受益人的按揭。
- (3) 根據西南九龍分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)1」地帶。
- (4) 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，租戶須負責該物業的內部維修。
- (5) 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- (6) 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分及各類空間的淨月租收入及許可使用權收入，以及2009年1月至2009年12月期間車位的平均每月淨收入計算。
- (7) 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合(不包括來自各類空間及車位的收入)的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2006年	25.2	25.6
2007年	74.8	74.4
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

<u>年份</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
2010年.....	74.8	74.4
2012年.....	25.2	25.6
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年以上，及至三年.....	74.8	74.4
三年以上.....	25.2	25.6
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
13 香港新界荃灣深井 青山公路41-63號 麗都花園地舖 荃灣海傍地段第4號 的部分。	麗都花園是一個於1989年建成的 私人住宅發展項目。 該物業包括位於該發展項目地下 的多個商舖。 該物業總面積約913.79平方米 (9,836平方呎)。 荃灣海傍地段第4號乃根據賣地 條件第2309號從政府持有，年期 於1997年6月27日屆滿，已予續 期至2047年6月30日。	該物業根據多項不同 年期的租約及許可使用 權出租，總月租收 入約470,000港元，大 部分不包括差餉及地 租、管理費及公用事 業開支。 該物業於2009年12 月31日的出租率為 100.0%。	100,000,000 港元	5.6%

附註：

- 該物業的登記擁有人為 Partner Now Limited。
- 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- 根據荃灣西分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分的淨月租收入及許可使用權收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2007年.....	4.1	4.9
2008年.....	51.7	56.4
2009年.....	44.2	38.7
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	68.1	74.1
2011年.....	12.9	10.1
2012年.....	19.0	15.8
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	64.2	71.7
兩年以上，及至三年.....	35.8	28.3
總計	100.0	100.0

估值證書

物業	概況及年期	估用情況	於2009年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率
14 香港新界荃灣深井 青山公路38號 海韻花園地舖 丈量約份第390號地 段第261號的部分。	海韻花園是一個於1992年建成的 私人住宅發展項目。 該物業包括位於該發展項目地下 的多個商舖。 該物業總面積約1,356.74平方米 (14,604平方呎)。 丈量約份第390號地段第261號乃 根據新批租約第TW6771號從政 府持有，年期由1990年9月1日 起計至2047年6月30日。	該物業根據多項不同 年期的租約及許可使用 權出租，總月租收 入約340,000港元，大 部分不包括差餉及地 租、管理費及公用事 業開支。 該物業於2009年12 月31日的出租率為 100.0%。	64,000,000 港元	6.4%

附註：

- 該物業的登記擁有人為 Proven Effort Limited。
- 該物業受限於一項按揭及一項修訂及恢復協議(兩者均以香港上海滙豐銀行有限公司為受益人)。
- 根據荃灣西分區計劃大綱圖，該物業被劃入「住宅(甲類)1」地帶。
- 根據物業擁有人租約的標準條款及條件，業主須負責該物業的結構性及外牆維修，而租戶則須負責該物業的內部維修。
- 所呈報的租金為約定租金，並無考慮免租期(如有)。
- 估計淨物業收益率乃按2009年12月商舖部分的淨月租收入及許可使用權收入計算。
- 根據所提供的租務資料，我們對現有租務組合的分析如下：

租約開始的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2008年.....	97.6	87.0
2009年.....	2.4	13.0
總計	100.0	100.0

租約屆滿的分析

年份	估總面積 的百分比	估總月租 的百分比
2010年.....	1.5	8.3
2011年.....	98.5	91.7
總計	100.0	100.0

租約年期的分析

<u>租約年期</u>	<u>估總面積 的百分比</u>	<u>估總月租 的百分比</u>
兩年或以下.....	4.0	21.3
兩年以上，及至三年.....	96.0	78.7
總計	100.0	100.0

市場概覽

2008年底私人商業物業的總數量為114,000,000平方呎，其中逾42%位於九龍，而香港島及新界分別約佔餘下物業數量約29%。

2008年零售單位佔用率下降，原因在於全球金融危機導致需求收縮，加上香港有多家連鎖零售店結業，包括於2008年底結業的泰林電器及佑威國際等。結果2008年空置率上升至8.7%。

2009年至2013年間香港大型商場的供應量預計將下降至每年平均一百萬平方呎(建築面積計)，其中以位於九龍的新商場佔最高比例，為總量的66%。2009年底尖沙咀有三個大型零售發展項目落成，包括K11、iSQUARE國際廣場及1881 Heritage，而華人置業集在尖沙咀的項目The One(前東英大廈重建項目)則預計於2010年落成。香港島至2011年並無新商場預定推出市場，而屆時興利中心重建項目將會完工。

2003年至2008年間本港經濟強力反彈，加上自由行計劃實施，刺激零售市場蓬勃復甦，私人零售租金升幅約達35%。2008年底香港優質商場平均租金高見每平方呎259港元(建築面積計)¹，超越了1997年的最高水平。

2009年初開始經濟轉弱，零售銷售減少，導致2009年零售租金下跌。2009年1月至4月零售租金連續四個月錄得跌幅，惟自2009年5月起計六個月期間則保持相對穩定。內地訪港遊客回升，加上本港消費信心復甦，帶動2009年4月至11月整體私人零售租金反彈8.2%。

香港私人零售單位價格趨勢與租金大致相同。價格自1984年起與租金同步上升，惟自90年代初起，在實質利率為負數的情況下，升勢加速。1984年至1994年間錄得總升幅達650%，相當於每年平均增長21%。1995年價格稍跌，惟至1996年及1997年卻再度上升。金融危機後資產普遍縮水，至2002年價格跌幅達52%。隨2003年至2008年上升超過125%後，回報壓縮令大多數投資者再難尋得可產生回報的物業。

2008年底以來零售業投資活動有限，致使2009年1月香港私人零售物業價格錄得4.5%跌幅。然而，備用資金成本相對下降，加上股市上升帶動投資氣氛復甦，市場對零售物業恢復興趣，2009年1月至11月期間價格反彈接近31.1%。

鑑於市區土地供應越來越稀少，過去十年新落成的零售物業漸多移向九龍及新界邊緣地帶的較偏遠地區，形成市郊零售市場。市郊零售商場的主要特色在於其通常以新建住宅發展項目大型商場平台的形式出現，集各種設施功能於一身，提供日常生活一切必需品，基本市面貨品一應俱全，

¹ 資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

並設有大量食肆。市郊零售物業落成對零售物業落成總數量的比率由1980年至1998年間的18.0%激增至1999年至2008年間的33.0%，反映過去十年建成的商場有接近三分之一為市郊商場，其中大部分均位於新界。

由於大多數市郊商場均位於新界，我們已採用新界的私人零售租金作為衡量市郊商場表現的代表。事實證明，新界的私人零售租金較香港島及九龍的租金相對更為穩定，特別是在市場不景氣的時期。以1997年至1999年亞洲金融危機時期為例，新界私人零售租金在該段期間下跌17.0%，香港島及九龍於同一期間卻分別下跌30.0%及33.2%，跌幅遠較新界區嚴重。