
此乃要件 請即處理

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

閣下如已將名下的西王糖業控股有限公司（「本公司」）股份全部出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，及對其準確性或完整性不發表任何聲明，並且明確表示，概不對因本通函之全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



XIWANG SUGAR HOLDINGS COMPANY LIMITED

西王糖業控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：2088)

主要及關連交易

本公司的財務顧問



新百利有限公司

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



申銀萬國融資(香港)有限公司

董事會函件載於本通函第6至第57頁。獨立董事委員會函件載於本通函第58頁，當中載有其致獨立股東的推薦建議。

獨立財務顧問函件載於本通函第59至第85頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。本公司謹訂於2012年12月28日（星期五）上午10時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓雷格斯商務中心舉行股東特別大會，召開大會的通告載於本通函第SGM-1至第SGM-2頁。無論閣下能否出席大會，務請按隨附的代表委任表格上印列的指示填妥表格，並盡快及無論如何於大會或其任何續會（視乎情況而定）指定舉行時間48小時前交回本公司於香港的股份過戶登記分處—卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。閣下於填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席大會或其任何續會（視乎情況而定），並於會上投票。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	58
獨立財務顧問函件	59
附錄一 – 本集團的財務資料	I – 1
附錄二甲 – 目標公司集團的會計師報告	IIA – 1
附錄二乙 – 物業控股集團的會計師報告	IIB – 1
附錄三 – 管理層對目標集團的討論及分析	III – 1
附錄四 – 經擴大集團的未經審核備考財務資料	IV – 1
附錄五 – 物業估值報告	V – 1
附錄六 – 目標公司的估值報告	VI – 1
附錄七 – 一般資料	VII – 1
股東特別大會通告	SGM – 1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	建議根據收購協議的條款及條件收購目標公司的全部已發行股本
「收購協議」	指	買方與賣方就收購事項所訂立日期為2012年11月18日的有條件買賣協議(經補充協議修訂)
「收購貸款」	指	西王集團已經或將會向印台山文化及物業控股公司墊支的貸款，總額為人民幣291,400,000元
「該公告」	指	本公司於2012年11月18日就(其中包括)收購事項而刊發之公告
「聯繫人士」	指	上市規則所界定的相同涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	於香港的持牌銀行全面在其整段正常辦公時間內開門營業的日子(不包括星期六、星期日及於上午9時正至下午5時正期間懸掛8號或以上熱帶氣旋警告信號或懸掛「黑色」暴雨警告信號的任何日子)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「本公司」或「買方」	指	西王糖業控股有限公司，一家於百慕達註冊成立的有限公司，其已發行股份在聯交所主板上市
「完成」	指	完成收購事項
「完成日期」	指	完成發生的日期
「關連人士」	指	上市規則所界定的相同涵義
「代價」	指	本公司須就收購事項支付的代價人民幣308,000,000元(相等於約382,800,000港元)
「董事」	指	本公司董事

釋 義

「經擴大集團」	指	完成後被目標集團擴大的本集團
「框架協議」	指	印台山文化與鄒平縣政府就印台山玉米文化項目所訂立日期為2012年11月6日的投資及合作框架協議
「輝盛」	指	輝盛有限公司，一家於香港註冊成立的公司，其全部股本由目標公司持有
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	董事會轄下的獨立委員會，由石維忱先生、沈篋先生及黃啟明先生組成，彼等均為獨立非執行董事
「獨立財務顧問」	指	申銀萬國融資(香港)有限公司，一家從事證券及期貨條例第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團；並獲委任為獨立財務顧問，就收購協議及據此擬進行的交易(包括發行承付票據)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除西王投資及其聯繫人士以外的股東
「獨立估值師」	指	中證評估有限公司，本公司就收購事項所委聘的獨立專業估值師
「蘭亭項目」	指	名為「蘭亭」的物業發展項目，位於中國山東省濱州市鄒平縣鶴伴三路以南及醴泉一路以西的交界處，現正由物業項目公司發展
「最後可行日期」	指	2012年12月10日，即本通函付印前本通函所載的若干資料獲確定的最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則

釋 義

「美郡項目」	指	名為「美郡」的物業發展項目，位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東，現正由物業項目公司發展
「中國」或「國內」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「中國收購協議」	指	印台山文化與盛唐投資就收購物業控股公司所訂立日期為2012年11月17日的有條件買賣協議
「項目」	指	印台山玉米文化項目、蘭亭項目、美郡項目及清河項目
「承付票據」	指	本公司將於完成時向西王投資發行，本金額為人民幣308,000,000元的承付票據，以支付代價
「物業控股公司」	指	山東西王投資控股有限公司，一家於中國成立的公司，於中國收購協議日期由盛唐投資全資實益擁有
「物業控股集團」	指	物業控股公司及物業項目公司
「物業項目公司」	指	山東西王置業有限公司，一家於中國成立的公司，由物業控股公司全資擁有
「羅兵咸」	指	執業會計師羅兵咸永道會計師事務所
「清河項目」	指	名為「清河」的物業發展項目，位於中國山東省濱州市鄒平縣韓店鎮開河村，將由物業項目公司發展
「待售股份」	指	於完成時目標公司的全部已發行股本（於最後可行日期為一股面值1美元的股份）
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例（以經不時修訂、補充或修改者為準）

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司將召開的股東特別大會，藉以考慮並酌情批准收購協議及據此擬進行的交易，包括發行承付票據
「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值0.1港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「盛唐投資」	指	山東盛唐投資有限公司，一家於中國成立的公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「補充協議」	指	本公司與西王投資所訂立日期為2012年12月10日的補充協議，以修訂上述訂約方所訂立日期為2012年11月18日與收購事項有關的買賣協議的若干條款及條件
「目標公司」	指	建軒投資有限公司，一家於英屬處女群島註冊成立的公司，其全部已發行股本由西王投資持有
「目標公司集團」	指	目標公司、輝盛及印台山文化，但不包括物業控股公司及物業項目公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司
「西王食品」	指	山東西王食品有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，由西王集團實際擁有52.08%
「西王食品擔保」	指	物業項目公司就人民幣250,000,000元的一年期貸款向中國一家銀行所提供的擔保，以擔保西王食品履行還款責任
「西王集團」	指	西王集團有限公司，一家於中國成立的公司，由本公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有64.36%
「西王投資」或「賣方」	指	西王投資有限公司，一家於英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司控股股東及西王控股有限公司的全資附屬公司。西王控股有限公司由本公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有64.36%

釋 義

「印台山玉米文化項目」	指	西王印台山玉米文化產業園，將根據框架協議發展的一項文化產業園項目
「印台山文化」	指	山東印台山文化發展有限公司，一家於中國成立的公司，其全部權益股本由輝盛持有
「鄒平縣政府」	指	鄒平縣人民政府
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「畝」	指	畝，中國的面積量度單位，1畝相等於約666.67平方米
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「美元」	指	美利堅合眾國法定貨幣美元
「平方米」	指	平方米
「%」	指	百分比

中國公民、公司、實體、部門、設施、證書、房契等英文名稱為其中文名稱的翻譯，載入本通函內僅作識別用途，不應被視為其正式英文翻譯。如有任何歧義，概以中文名稱為準。

為方便參考，本通函訂定人民幣兌港元的匯率為人民幣1元兌1.243港元；以及美元兌人民幣的匯率為1美元兌人民幣6.236元。訂定該匯率並非意指港元／美元可按有關匯率兌換為人民幣。



XIWANG SUGAR HOLDINGS COMPANY LIMITED

西王糖業控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：2088)

執行董事：

王 勇先生 (主席)

王 棣先生

王方明先生

李 偉博士

韓 忠先生

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

非執行董事：

孫新虎先生

總辦事處及香港主要營業地點：

香港

灣仔

港灣道25號

海港中心

21樓2110室

獨立非執行董事：

石維忱先生

沈 箴先生

黃啟明先生

敬啟者：

主要及關連交易

緒言

於2012年11月18日，本公司(作為買方)訂立與收購事項有關的買賣協議；據此，西王投資(作為賣方)已有條件地同意按代價出售而本公司亦已有條件地同意按代價收購待售股份，即目標公司的全部已發行股本。代價將由買方以發行承付票據予賣方的方式支付。

目標公司的主要資產(透過輝盛持有)為其於印台山文化全部權益股本的權益，印台山文化(1)根據框架協議擁有與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利，以及就該項目地點訂立土地使用權合約的優先權(惟須符合若干條件)；及(2)擁有其於物業項目公司(主要於中國山東省從事房地產開發業務)全部權益股本的權益(透過物業控股公司)。

* 僅供識別

董事會函件

考慮到本公司基於(其中包括)印台山玉米文化項目覆蓋不少於800,000平方米及200,000平方米的總樓面面積分別作住宅及商業發展用途的物業同意收購協議條款，於2012年12月10日本公司與西王投資訂立補充協議；據此，西王投資向本公司承諾，其將竭盡所能於完成後五年屆滿止期間內協助本集團就印台山玉米文化項目的項目所在地訂立國有建設用地使用權出讓合同，以及取得項目所在地的國有土地使用權證及就物業的建設工程規劃許可証；以及倘本集團於完成後五年內未能就印台山玉米文化項目可興建總樓面面積至少為800,000平方米的住宅物業發展及總樓面面積至少為200,000平方米的商業物業發展(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權證；及(ii)取得建設工程規劃許可証，則其將向本公司作出賠償。

由於適用於本公司的一項或多項有關百分比率超逾25%但低於100%，故根據上市規則，收購事項構成本公司一項主要交易。由於西王投資為本公司的關連人士，故收購事項亦構成本公司一項關連交易，須遵守申報、公告及舉行股東特別大會取得獨立股東批准的規定。

本公司已成立獨立董事委員會，由全體三名獨立非執行董事石維忱先生、沈篋先生及黃啟明先生組成，以就收購協議的條款及據此擬進行的交易向獨立股東提供意見。申銀萬國融資(香港)有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本通函旨在向閣下提供有關(其中包括)(a)收購事項的進一步資料；(b)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；(c)獨立董事委員會致獨立股東的推薦建議；(d)本集團的財務資料；(e)目標公司集團的會計師報告及物業控股集團的會計師報告；(f)經擴大集團的備考財務資料；(g)物業估值報告；(h)目標公司的估值報告；(i)股東特別大會通告；及(j)上市規則規定的其他資料。

收購協議

原協議日期： 2012年11月18日

補充協議日期： 2012年12月10日

賣方： 西王投資

買方： 本公司

董事會函件

西王投資主要從事投資控股業務，為本公司及西王特鋼有限公司（為聯交所主板上市公司，股份代號：1266）各自的控股股東。於最後可行日期，西王投資為西王控股有限公司（由本公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有約64.36%）的全資附屬公司。

將予收購的資產

根據收購協議，買方已有條件地同意收購而賣方亦已有條件地同意出售待售股份，即目標公司於完成的全部已發行股本。目標公司的主要資產（透過輝盛持有）為其於印台山文化全部權益股本的權益，印台山文化(1)根據框架協議擁有與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利，以及就該項目地點訂立土地使用權合約的優先權（惟須符合若干條件）；及(2)擁有其於物業項目公司全部權益股本的權益（透過物業控股公司）。

代價

收購事項的代價為人民幣308,000,000元（相等於約382,800,000港元）。代價乃由買方與賣方經考慮獨立估值師所評估於2012年11月18日目標公司100%股本權益的公平市值人民幣341,400,000元（相等於約424,400,000港元）後進行公平磋商而釐定。由獨立估值師所出具的目標公司估值報告全文載於本通函附錄六。

代價將由買方於完成時向賣方發行承付票據支付。

先決條件

收購協議須待下列條件達成（或獲豁免（如適用））後，方告完成：

- (a) 本公司已根據上市規則的規定獲獨立股東批准收購協議及據此擬進行的交易；
- (b) 中國收購協議已告完成、物業控股公司及物業項目公司已分別成為印台山文化的直接及間接全資附屬公司、印台山文化已根據中國收購協議全面履行其就收購物業控股集團支付代價的責任，以及本公司已就此取得式樣及內容為本公司信納的中國法律意見書；
- (c) 根據西王食品擔保，物業項目公司作為擔保人所承擔的責任已獲免除及解除；

董事會函件

- (d) 印台山文化15,000,000美元的註冊資本已全數繳納，並獲一名合資格人士出具一份確認該項注資的驗資報告；
- (e) 除應付西王集團本金額為人民幣291,400,000元的未償還收購貸款外，目標集團因獲墊支股東貸款或其他原因而結欠西王投資或其聯繫人士的所有債務已全數作資本化或獲豁免；
- (f) 本公司已就目標集團於中國成立的成員公司、該等公司的資產及業務取得式樣及內容為本公司信納的中國法律意見書；
- (g) 本公司對就目標集團、其資產及業務所進行的盡職審查的結果感到滿意；
- (h) 本公司信納並無任何變化，以致對目標集團的財務狀況、業務、營運、前景或資產值於收購事項的角度而言構成重大不利影響；及
- (i) 西王投資於收購協議所作出的一切聲明及保證維持真實及準確。

於最後可行日期，只有條件(d)已經達成。除上述條件(a)至(e)外，所有條件均可獲本公司全權絕對酌情豁免。西王投資不得豁免任何條件。倘任何條件於2013年6月30日或本公司與西王投資可能協定的較後日期或之前未有達成或獲本公司豁免，則收購協議將告失效，但一方就另一方先前違反收購協議而應享的權利將不會受到影響。

完成

收購協議將於當中所載的先決條件達成或獲豁免(視乎情況而定)後第三個營業日，或本公司與西王投資可能協定的其他日期完成。

西王投資作出的完成後承諾

西王投資已向本公司承諾(其中包括)下列事項：

- (a) 於完成後五年屆滿止期間內，西王投資將竭盡所能協助本集團，就印台山玉米文化項目的項目所在地訂立國有建設用地使用權出讓合同，以及取得項目所在地的國有土地使用權證及物業的建設工程規劃許可証；及

董事會函件

- (b) 倘本集團於完成後五年內未能就印台山玉米文化項目(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權證；及(ii)取得建設工程規劃許可証，作興建總樓面面積至少800,000平方米的住宅物業發展及總樓面面積至少200,000平方米的商業物業發展，則西王投資將於上述五年期屆滿後的10個營業日內向本公司支付現金以賠償不足差額，該金額將按以下公式計算得出：

就住宅物業發展的不足差額

無法取得建設工程規劃許可証涉及的總樓面面積(以平方米計)	x	每平方米人民幣 217.2元
------------------------------	---	-------------------

就商業物業發展的不足差額

無法取得建設工程規劃許可証涉及的總樓面面積(以平方米計)	x	每平方米人民幣 203.8元
------------------------------	---	-------------------

為免生疑問，只要本集團於完成後五年期內能就印台山玉米文化項目興建總樓面面積不少於200,000平方米的商業物業發展及總樓面面積不少於800,000平方米的住宅發展物業取得建設工程規劃許可証，以及(i)訂立相關的國有建設用地使用權出讓合同；或(ii)取得相關的國有土地使用權證，則不論相關國有建設用地使用權出讓合同或國有土地使用權證所涵蓋的土地面積多少，西王投資亦將無須承擔此項賠償承諾下的任何責任。

按下文「獨立估值師進行的估值」一節所披露，獨立估值師於釐定印台山文化的公平市值時乃計及印台山文化的註冊資本15,000,000美元(相等於約人民幣93,500,000元)。因此，代價人民幣308,000,000元與印台山文化註冊資本人民幣93,500,000元之間的差額約人民幣214,500,000元，為本公司根據框架協議擁有與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利及就該項目地點訂立土地使用權合約的優先權(惟須符合若干條件)應付的代價。

下文「獨立估值師進行的估值」一節另披露，於推算印台山玉米文化項目約人民幣733,200,000元的項目地點參考市值時，獨立估值師考慮的開發總值僅屬於800,000平方米的住宅部分及200,000平方米的商業部分。獨立估值師並無對文化部分賦予商業價值，原因是此部分為被規定按有關政府機構指示建於該物業上的文化推廣及公共福利設施，且於估值日期尚未落實文化部分的開發時間表。項目地點開發總值中住宅部分與商業部分的佔比分別為81%及19%。

董事會函件

按此基準，於完成後五年內未能(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權證；及(ii)取得建設工程規劃許可証以興建住宅發展項目部分及商業發展項目部分的以每平方米為單位的賠償金額按以下方式計算：

住宅發展項目部分： 人民幣214,500,000元 x 0.81/800,000平方米 = 每平方米
人民幣217.2元

商業發展項目部分： 人民幣214,500,000元 x 0.19/200,000平方米 = 每平方米
人民幣203.8元

收購協議其中一項先決條件，為印台山文化的15,000,000美元註冊資本須全數繳納。因此，董事認為，基於人民幣214,500,000元撥作代價，上述由西王投資作出的賠償為公平合理。

代價人民幣308,000,000元乃經計及獨立估值師所評估目標公司100%股本權益的公平市值人民幣341,400,000元後釐定。由於(1)目標公司的人民幣341,400,000元公平市值乃由獨立估值師考慮印台山玉米文化項目的項目地點參考市值後推算出來；(2)獨立估值師所評估的項目地點開發總值包括住宅部分800,000平方米及商業部分200,000平方米，但不包括文化部分400,000平方米；(3)獨立估值師採納開發總值以釐定印台山玉米文化項目的項目地點參考市值；(4)根據框架協議，印台山玉米文化項目的施工期為5年；及(5)本公司的中國法律顧問表示，若已訂立國有建設用地使用權出讓合同，則較能確定將獲授有關國有土地使用權証，以及於取得相關國有土地使用權証後通常會獲發建設工程規劃許可証，故董事認為，賠償承諾的條款(包括計算機制)為公平合理。此外，賠償承諾可維護本集團及股東的權益。根據上文所載的基準，董事認為賠償承諾乃符合本公司及股東的整體利益。

根據賠償承諾，西王投資將就本集團於完成後五年內未能就印台山玉米文化項目作興建總樓面面積為800,000平方米的住宅物業發展及總樓面面積為200,000平方米的商業物業發展項目(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(ii)取得建設工程規劃許可証，向本公司作出賠償。本公司將於完成後五年期結束時，確定住宅或商業發展部分是否出現任何不足差額。如有不足差額，則西王投資須向本公司作出現金賠償，以履行其於賠償承諾下的責任。

賠償承諾期乃根據框架協議所載印台山玉米文化項目的五年施工期釐定。因此，本公司已同意並接納，西王投資於該五年期屆滿後10個營業日內支付賠償款項。下文「承付票據的主要條款」一節披露，承付票據的本金額人民幣308,000,000元及應計利息，須由本公司於到期日(即承付票據發行當日起計三年)或(如適用)提早還款日支付。

董事會函件

考慮到(a)並無現金即時流出；(b)無須抵押本集團的資產作擔保；及(c)承付票據的利率低於本集團類似銀行借款的利率，本公司於協商收購協議的條款時，同意並接納到期日定於承付票據發行當日起計三年。

經考慮(a)並無現金即時流出；(b)無須抵押本集團的資產作擔保；及(c)承付票據的利率低於本集團類似銀行借款的利率；(d)賠償承諾期乃根據框架協議所載印台山玉米文化項目的五年施工期釐定；(e)西王投資同意提供賠償承諾；及(f)下文「進行收購事項的理由及裨益」一節所披露的收購事項裨益，董事認為，(a)由(1)本公司支付承付票據的本金額人民幣308,000,000元及應計利息的時間（即三年）；與(2)西王投資根據賠償承諾支付潛在賠償的時間（即五年）之間的差距；及(b)本公司可能執行賠償承諾的方式，乃符合本公司及股東的整體利益。

承付票據的主要條款

根據收購協議，本公司將向西王投資發行本金總額為人民幣308,000,000元的承付票據，以支付代價，有關條款及條件如下：

- 本金額 ： 人民幣308,000,000元。
- 利息 ： 利息自發行承付票據當日起按年利率2.5厘累算，須於到期日或（如適用）提早還款日支付。
- 到期日 ： 承付票據發行日起計三年。
- 提早還款 ： 本公司可於到期日前選擇提早償還全數或部分承付票據。

承付票據按年利率2.5厘計息，較本公司其他對外借款的利率低。本金額人民幣308,000,000元連同應計利息將須於到期日（即發行承付票據當日起計三年）或（如適用）提早還款日支付。此外，以發行承付票據的方式支付代價無需抵押資產或即時流出現金。此項付款條款大大減輕本集團未來三年的營運資金壓力，並可保留更多資金作本集團營運資金以進行項目及本集團其他業務。

於2012年11月16日（即發表該公告前股份在聯交所的最後交易日（「最後交易日」），聯交所所報的股份收市價為每股0.87港元。根據於2012年6月30日（即本集團最近期未經審核綜合財務報表編製日期）股東應佔本公司未經審核綜合資產淨值約人民幣2,951,300,000元（相等於約3,668,500,000港元）及於該公告日期的已發行股本

1,008,566,555計算，每股股份的股東應佔本公司未經審核綜合資產淨值（「未經審核每股資產淨值」）約為3.64港元。股份於最後交易日的收市價較未經審核每股資產淨值折讓約76.1%。此外，鑒於股市現況，進行任何股本集資活動均可能導致本公司須以低於股份市價的價格發行股份，以提高集資活動的吸引力。經考慮以上計算得出約76.1%的大幅折讓，董事會認為，由於向投資者發行新股份一般需定出低於股份現時市價的發行價，並可能構成對股東不利的股份價格壓力，故本公司藉此方式集資並非明智之舉。儘管股本集資活動亦可以公開發售及供股方式進行，股東將藉此獲得平等機會參與本公司的證券發行，但由於須遵守刊發及登記章程等監管規定，故完成集資活動的時間將會更長。此外，本公司須承擔額外費用進行公開發售及供股活動，如包銷佣金等。按此基準，董事認為，以發行承付票據的方式支付代價而不採取其他融資措施乃符合本公司及股東的整體利益。

中國收購協議及重組

於2012年11月17日，印台山文化與盛唐投資訂立中國收購協議。根據中國收購協議，盛唐投資已有條件地同意出售而印台山文化亦已有條件地同意收購物業控股公司全部權益股本，代價為人民幣360,400,000元。向印台山文化轉讓物業控股公司全部權益股本，已於2012年11月21日完成登記。董事經作出一切合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，盛唐投資及其最終實益擁有人為獨立於本公司或其任何關連人士的第三方。

物業項目公司最近完成一項重組（「該重組」），以出售印台山文化不擬收購的若干業務。於最後可行日期，物業項目公司的主要資產為物業項目，當中包括蘭亭項目、美郡項目及清河項目。作為物業項目公司重組一部分，盛唐投資成立物業控股公司，並向物業控股公司轉讓其於物業項目公司的100%權益，代價為人民幣231,000,000元。

就該重組下的收購及中國收購協議應付盛唐投資的總代價人民幣591,400,000元（即人民幣360,400,000元及人民幣231,000,000元的總和）將會或已經（視乎情況而定）由銀行及西王集團提供借款撥付。於完成後，印台山文化及物業控股公司分別結欠銀行及西王集團本金額為人民幣300,000,000元及人民幣291,400,000元的貸款將仍未償還。於最後可行日期，(i)西王集團已就收購物業項目公司向物業控股公司墊支人民幣231,000,000元；(ii)西王集團與印台山文化已就西王集團向印台山文化墊支一筆本金額為人民幣60,400,000元的貸款訂立一份貸款協議，惟印台山文化尚未提取該貸款；(iii)印台山文化已正在為人民幣300,000,000元的銀行貸款作出安排，為收購物業控股公司提供融資。西王集團提供的收購貸款將為免息、無抵押及須按要求償還。根據收購協議，於完成時，西王集團將向本公司、印台山文化及物業控股公司提供承諾書，訂明在未獲本公司事先同意下，西王集團不得要求印台山文化或物業控股公司償還收購貸款。

董事會函件

下文「有關項目的資料」一節中的「印台山玉米文化項目」分節提及，印台山玉米文化項目涉及(其中包括)建設文化房地產項目、附屬住宿單位及住宅區的附屬商業房地產。物業項目公司具有實際專業知識及經驗，並曾發展物業項目。按此基準，將物業項目公司納入目標集團旗下，對本集團於完成後執行及管理印台山玉米文化項目有利。因此，完成中國收購協議為收購協議的先決條件之一。待完成後，本公司將於以下項目擁有間接權益：(i)印台山文化(該公司根據框架協議擁有與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利，以及就該項目地點訂立土地使用權合約的優先權(惟須符合若干條件))全部權益股本；及(ii)物業項目公司全部權益股本(透過物業控股公司)。本公司認為，收購目標公司集團及物業控股集團將達致協同效益。例如，本集團可把物業項目公司於物業開發方面的經驗應用於印台山玉米文化項目的房地產開發。物業項目公司的總經理及總工程師具有中國房地產業務經驗逾25年；而物業項目公司的兩名副總經理亦為高級工程師，具有中國房地產業務經驗逾15年。預期此等有關物業項目公司的高級管理層將參與印台山玉米文化項目。與此同時，物業項目公司參與印台山玉米文化項目可為其於山東省物業市場上樹立品牌形象。根據上市規則，收購目標公司集團須取得獨立股東批准。倘本公司就收購物業控股集團直接與盛唐投資磋商，則本公司會面對不能同時收購目標公司集團及物業控股集團的風險。例如，本公司成功收購物業控股集團，但獨立股東否決收購目標公司集團。因此，根據收購協議擬進行的收購事項，可確保本集團同時收購目標公司集團及物業控股集團，使本集團可達致上文所述的預期協同效益。收購物業控股集團應付盛唐投資的總現金代價為人民幣591,400,000元。鑒於本集團目前的財務狀況，其並無即時可用的內部財務資源以支付該筆人民幣591,400,000元的代價，而籌措銀行借款撥付收購難免需要抵押本集團的資產並產生利息開支。以西王集團的免息無抵押貸款撥作收購物業控股集團部分資金，且西王集團將於完成時向本公司提供承諾書，保證在未獲本公司事先同意下不要求償還貸款，相信將符合本公司及其股東的整體利益。

按獨立估值師根據本通函附錄六作出的假設評估，於2012年11月18日，(a)物業控股集團；及(b)扣減物業控股公司所提供用以撥付物業項目公司收購的借款人民幣231,000,000元前物業控股集團的公平市值分別為人民幣360,400,000元及人民幣591,400,000元，有關進一步詳情載於本通函附錄六所收錄由獨立估值師發出的估值報告。董事於考慮獨立估值師的意見後，認為根據中國收購協議應付的代價人民幣360,400,000元，以及就收購物業控股公司及物業項目公司應付盛唐投資的總額人民幣591,400,000元為公平合理。

董事會函件

獨立估值師進行的估值

按本通函上文「收購協議」一節所載，代價乃經考慮獨立估值師所評估於2012年11月18日目標公司100%股本權益的公平市值人民幣341,400,000元後釐定。按本通函附錄六所載的目標公司估值報告所述，於達致目標公司的公平市值時，獨立估值師乃採用市場法計算物業控股集團的公平市值，以及採用資產基礎法計算印台山文化的公平市值如下：

	人民幣百萬元 (約數)	人民幣百萬元 (約數)
物業控股集團的公平市值：		
扣除西王集團向物業控股公司 墊支的貸款人民幣231,000,000元 前的物業控股集團公平市值	591.4 (附註)	
減：就物業控股公司收購物業項目 公司應付盛唐投資的代價 人民幣231,000,000元	(231.0) (附註)	360.4 (附註)
印台山文化的公平市值：		
註冊資本15,000,000美元	93.5	
土地價值	733.2	
將產生的土地成本	(301.4)	
	525.3	
缺乏市場銷售的折讓35%	(183.9)	341.4
完成時印台山文化的未償還借款 (包括銀行貸款及西王集團向印 台山文化墊支的收購貸款)		(360.4)
目標公司的公平市值		341.4

附註：應付盛唐投資的總額人民幣591,400,000元包括：(a)物業控股公司收購物業項目公司應付的人民幣231,000,000元；及(b)印台山文化根據中國收購協議應付的人民幣360,400,000元。

按上文詳述，印台山文化的公平市值乃經計及土地價值約人民幣733,200,000元得出，為印台山玉米文化項目的物業項目地點的參考市值(以取得有關國有土地使用權証、物業項目地盤可於市場上自由轉讓及為空地，且完成土地徵收為基準)。土地成本(包括項目地點的地價及收地成本)及缺乏市場銷售的折讓35%，進一步自物業項目地點的參考市值扣減。獨立估值師於釐定印台山文化的公平市值時，亦已計及印台山文化的註冊資本15,000,000美元。

本公司從獨立估值師得知，於評估與印台山玉米文化項目有關的物業項目地點的參考市值時，獨立估值師基於物業將根據框架協議所列明的細節開發及落成而採納市場法。根據框架協議，文化房地產項目、附屬住宅單位及附屬商業房地產覆蓋的總樓面面積將分別不少於400,000平方米、800,000平方米及200,000平方米。獨立估值師根據上述的發展項目最低總樓面面積釐定項目地點的「開發總值」。開發總值指獨立估值師對建於物業項目地點上的發展項目的可銷售單位總售價的意見（假設於估值日期已落成及全部按其所取得的最高售價可供銷售予獨立第三方）。於評估物業項目地點的開發總值時，獨立估值師只考慮完成後物業項目地點住宅部分及商業部分的市值。獨立估值師並無對文化部分賦予商業價值，原因是此部分為被規定按有關政府機構指示建於該物業上的文化推廣及公共福利設施，且於估值日期尚未落實文化部分的開發時間表。

因此，項目地點的開發總值包括800,000平方米的住宅部分及200,000平方米的商業部分。住宅部分及商業部分於項目地點開發總值的佔比分別為81%及19%。據獨立估值師表示，其於估值時採用平均售價約每平方米人民幣5,300元及每平方米人民幣4,800元，以評估住宅部分及商業部分分別的開發總值。平均售價乃由獨立估值師將區內類似物業的近期／擬定交易作比較，並根據可比較物業與印台山玉米文化項目之間的差異（如地點、發展質量及發展規模等）作出調整而評定。獨立估值師已翻查山東省濱州市鄒平縣近期一手物業銷售及／或預售的售價，亦已對近期物業價格進行公開查冊。

釐定項目地點的開發總值後，獨立估值師於推算參考市值約人民幣733,200,000元之前亦考慮完成物業項目發展將支銷的估計總開支（包括建築成本、融資成本及其他有關開支）。目標集團的管理層估計，印台山玉米文化項目的總開發支出（包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他或然開支）約為人民幣3,542,500,000元。完成印台山玉米文化項目發展的相關開支主要包括建築成本，按目標集團的管理層估計，金額約佔總開發支出的60%。鄒平縣位於濱州市。釐定印台山玉米文化項目的建築成本時，獨立估值師已於估值中對總開發開支作出獨立的估算，並已深入探討濱州市當地的建築成本（包括材料、勞工、承建商直接開支及其他費用）。為確保準確，獨立估值師僅採集當地值得信賴的消息來源的建築成本數據。至於其他費用如專業費用、項目管理費及附屬行政費用等，獨立估值師乃參考相若類型物業的成本資料釐定金額。獨立估值師落實此等金額時已運用其專業判斷。本公司知悉，物業估值負

董事會函件

責人乃英國皇家特許測量師學會會員、香港測量師學會會員及註冊專業測量師(產業測量組)，於香港、澳門、中國及亞洲區擁有逾九年物業估值經驗。於評估融資成本時，獨立估值師參考中國人民銀行的利息。有關進一步詳情載於本通函附錄五物業估值報告第5項物業的附註。

土地成本指目標集團的管理層估計就收購印台山玉米文化項目為空地及已完成收地的項目地點將產生的金額。根據框架協議，印台山玉米文化項目的項目地點賠償及收地成本將由印台山文化承擔。因此，賠償及收地成本屬於土地成本一部分。目標集團的管理層乃根據框架協議的條款估計賠償及收地成本(收地成本為每畝人民幣43,000元；徵收土地所在經濟廠房的額外賠償金額不超過每畝人民幣19,800元)。本公司已反復核對框架協議以重新計算金額，及確定該金額已根據框架協議的條款適當估計。於商議框架協議的條款時，目標集團的管理層與鄒平縣政府的地方官員討論土地代價。根據框架協議計算的賠償及收地成本與該土地代價金額合計，為收購土地的總成本，金額為人民幣301,400,000元。與地方政府官員開會期間，地方政府官員向本公司指出的項目地點土地代價，與目標集團管理層釐定收購土地的總成本時採納的土地代價金額一致。土地成本約佔估計總開發支出的8%。與獨立估值師討論已完成的工作後，董事認為，獨立估值師已採納合理基準釐定平均售價及有關成本金額。由於(1)獨立估值師已進行適當的盡職審查，以釐定平均售價及有關成本金額；及(2)物業估值負責人為富經驗及合資格的測量師，故董事認為，獨立估值師所釐定的平均售價及有關成本金額以及土地成本金額均為公平合理。

董事已與獨立估值師就本通函附錄五及六所載的估值報告及相關估值方法及假設進行討論。於評估印台山文化時，獨立估值師假設印台山文化已取得項目地點的擁有權及已支付有關土地成本。董事從獨立估值師得知，由於採納資產基礎法，故獨立估值師須假設印台山文化已取得項目地點的擁有權及已支付有關土地成本。董事從獨立估值師進一步得知，資產基礎法為一種普遍採納的估值方法，就評估印台山文化的公平市值而言，該方法被視為較其他方法(包括收入法及市場法)更為適合。董事亦從獨立估值師得知，彼等達致項目地點的參考土地價值時採納該項普遍採納

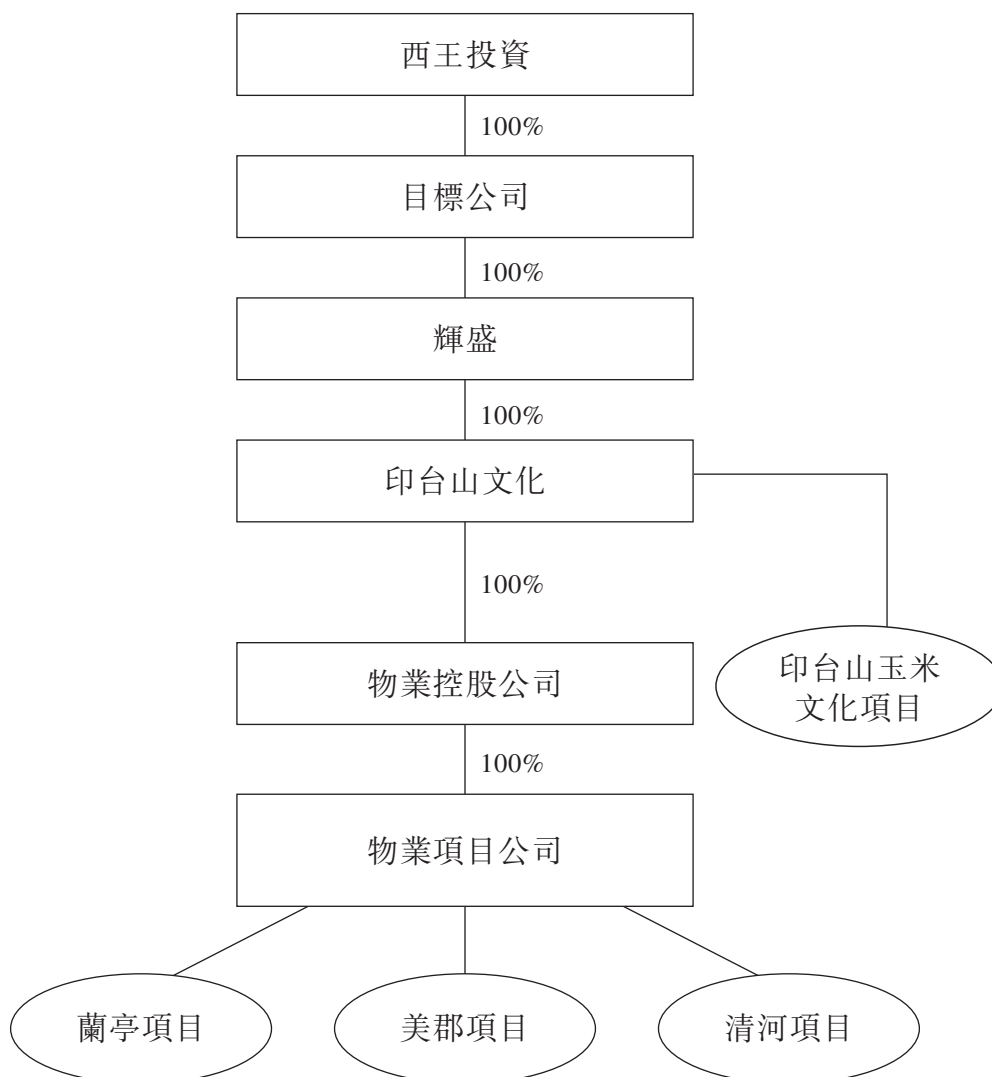
的方法。有鑒於此，再加上上文「收購協議」一節中「西王投資作出的完成後承諾」分節所載的賠償承諾，董事認為，獨立估值師作出印台山文化已取得項目地點的擁有權的假設可以接受。

基於上文所述，董事認為，獨立估值師評定印台山文化及目標公司公平市值的估值方法（包括相關假設及基準）為公平合理。加上西王投資向本公司作出的賠償承諾（詳見上文「收購協議」一節中「西王投資作出的完成後承諾」分節），董事亦認為收購協議的代價為公平合理。

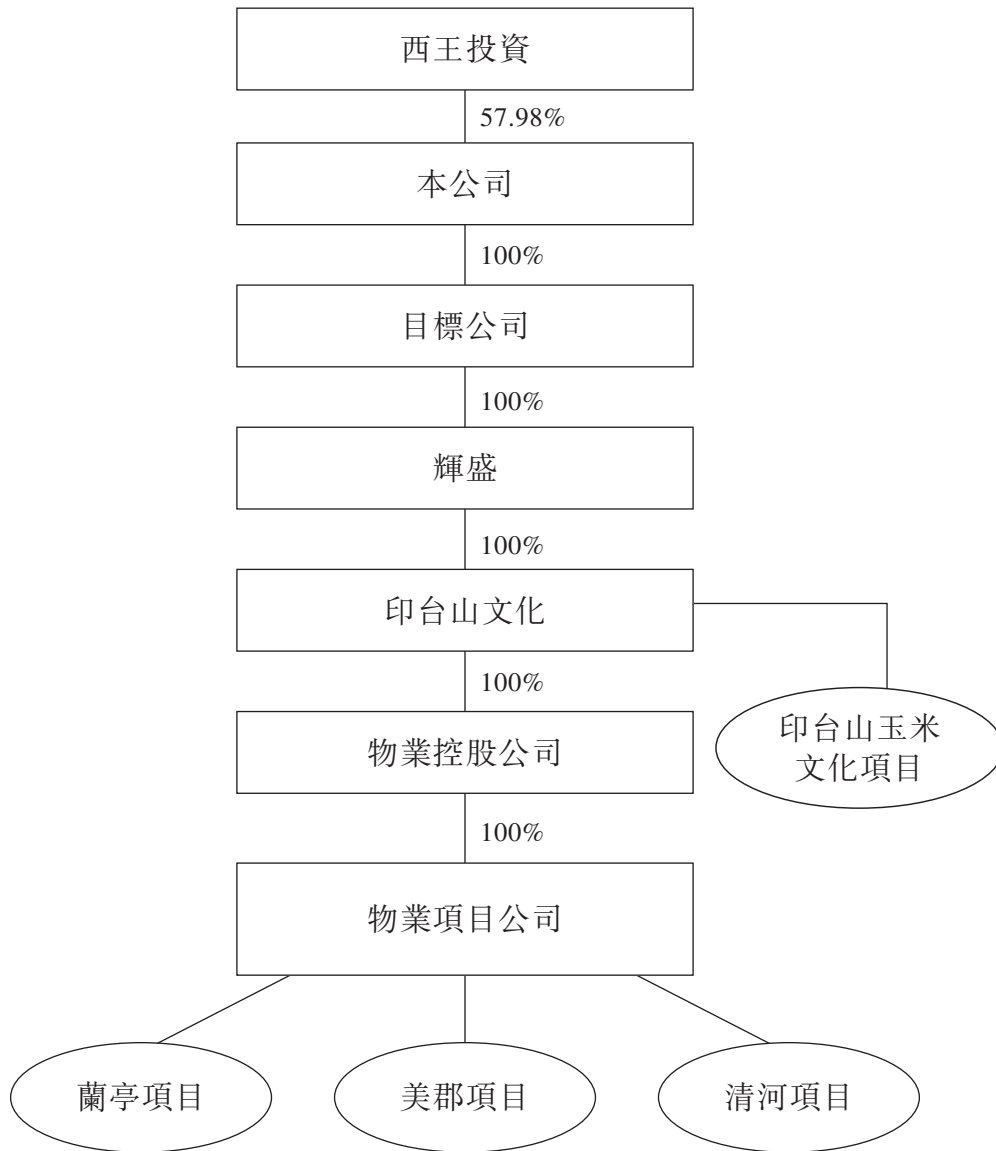
目標集團的股權架構

以下載列目標集團(a)於最後可行日期；及(b)緊隨收購協議完成後的股權架構簡圖：

(a) 於最後可行日期



(b) 緊隨收購協議完成後



有關目標集團及項目的進一步資料載於下文「有關目標集團的資料」及「有關項目的資料」兩節。

有關目標集團的資料

目標公司為一家於2012年8月13日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，並為一家由西王投資全資實益擁有的投資控股公司。於最後可行日期，目標公司的主要資產為輝盛全部已發行股本。輝盛為一家於2012年9月28日在香港註冊成立的有限公司，並為一家投資控股公司。目標公司及輝盛兩家公司均就收購事項而成立。根據本通函附錄二甲所載的目標公司集團(即目標公司、輝盛及印台山文化，但不包括物業控股公司及物業項目公司)根據香港財務報告準則編製於2012年8月13日(目標公司註冊成立日期)至2012年10月31日期間的會計師報告，目標公司集團錄得經審核除稅及未計非經常性項目前及後綜合虧損淨額分別約為人民幣9,000元及人民幣9,000元。於2012年10月31日，目標公司股權持有人應佔經審核綜合負債淨額約為人民幣9,000元。印台山文化的註冊資本為15,000,000美元，輝盛於最後可行日期已付款。目標公司已接納西王投資就該15,000,000美元所提供的股東貸款，而目標公司亦向輝盛墊支了一筆相同金額的股東貸款，以供注入印台山文化。上述由目標公司結欠西王投資的股東貸款的所有債務將於完成前全數作資本化或獲豁免。為免生疑問，目標公司及輝盛將各自於完成後成為本公司的全資附屬公司。

印台山文化於2012年10月30日在中國成立為一家外商投資企業，主要業務為發展印台山玉米文化項目及持有物業控股公司及物業項目公司。印台山文化乃就訂立框架協議及中國收購協議而成立。印台山文化將籌集借款人民幣360,400,000元，以撥付物業控股公司的收購。因此，印台山文化的資產及負債將就此而增加。

西王集團於2002年成立物業項目公司。西王集團將物業項目公司的全部權益股本出售予一家第三方公司，務求將其管理層的注意力及能力與財務資源全部投放到其鋼鐵生產及玉米加工(包括澱粉糖生產及玉米油生產)的核心業務之上。於最後可行日期，物業項目公司由物業控股公司全資擁有。物業項目公司已取得由山東省政府部門所頒發將於2013年9月30日屆滿的房地產開發企業二級資質，主要於中國山東省從事房地產開發業務。

物業項目公司將於有關資質證屆滿時適時續證。根據建設部於2000年3月29日發佈的《房地產開發企業資質管理規定》，所有資質證均須每年接受審查。二級資質的物業開發商將由省級主管建設機關負責進行年檢。於審閱資質證審查申請時，有關

董事會函件

當局會考慮多種因素，如物業開發商的註冊資本、物業開發投資、物業開發歷史、物業工程質量、開發商管理層的專業知識，以及開發商曾否進行任何非法或不當的活動。倘企業未能符合最初的資質條件，或出現操作失當，則原資質審批機關須降低其資質等級，或吊銷其資質證。根據山東省建設廳於2005年3月8日下發的《山東省城市房地產開發企業資質管理規定》，資質證將為期2年，倘物業開發商已通過年檢，則其將根據有關行政許可條例於屆滿時續期。基於上文所述，本公司中國法律顧問表示，倘目標集團已通過資質證年檢及符合有關規定，則在續證上將不會遇到任何法律障礙。

假設該重組已於2009年1月1日進行，則根據本通函附錄二乙所載的物業控股集團的會計師報告（乃根據香港財務報告準則編製），截至2010年及2011年12月31日止兩個年度，物業控股集團錄得經審核除稅及未計非經常性項目前合併虧損分別約為人民幣2,700,000元（相等於約3,400,000港元）及人民幣4,900,000元（相等於約6,100,000港元）。截至2010年及2011年12月31日止兩個年度，經審核除稅及計及非經常性項目後的合併虧損分別約為人民幣2,200,000元（相等於約2,700,000港元）及人民幣3,800,000元（相等於約4,700,000港元）。於2012年10月31日，物業控股集團的經審核合併資產淨值約為人民幣221,300,000元（相等於約275,100,000港元）。於2012年10月31日，西王集團應收物業控股集團款項的經審核金額為人民幣10,000,000元。於最後可行日期，此筆款項已獲西王集團全數結付。

有關目標公司集團及物業控股集團財務資料的進一步詳情，載於本通函「附錄二甲—目標公司集團的會計師報告」及「附錄二乙—物業控股集團的會計師報告」。

物業項目公司已就一名借款人（為一家中國公司，名為鄒平縣國有資產投資經營有限公司）的一項人民幣350,000,000元貸款（由2011年12月起計為期十年），向中國一家銀行提供擔保，擔保期至貸款獲悉數償還翌日後滿兩年止（「中國公司擔保」）。鑒於該中國公司有政府背景，故物業項目公司認為其拖欠貸款的風險低，以及提供中國公司擔保旨在與地方政府維持穩固關係。董事經作出一切合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，該借款人及其最終實益擁有人為獨立於本公司及其關連人士的第三方。得悉中國公司擔保後，本公司已接洽該借款人以磋商解除中國公司擔保，惟未能成功。因此，西王投資已根據收購協議同意，於完成時就物業項目公司根據中國公司擔保被提出的任何索償或還款要求而產生的任何損失，向本公司及物業項目公司提供彌償保證。此外，鑒於該借款人有政府背景，董事認為，該借款人拖欠貸款的風險低。

董事認為，儘管西王投資提供上述彌償保證並非收購協議的先決條件，但由於該彌償保證旨在要求西王投資在及當完成發生時承擔物業項目公司於中國公司擔保下的責任，以及賣方於收購完成時向買方提供彌償保證乃收購普遍採納的常規，並為公平合理，故只要本公司於完成時獲提供該項彌償保證，本集團的權益即可獲得適當維護。根據上文所載的基準，董事認為已執行適當措施維護本公司及其股東的權益。此外，物業項目公司已就西王食品一筆人民幣250,000,000元的一年期貸款，向中國一家銀行提供擔保（即「西王食品擔保」）。至於西王食品擔保，由於免除及解除物業項目公司於西王食品擔保項下責任乃收購協議其中一項先決條件，故待完成後，本集團將不會根據西王食品擔保進一步承擔責任。

有關框架協議及印台山文化及物業項目公司現承接的物業項目的進一步詳情，載於下文「有關項目的資料」一節。

有關項目的資料

(a) 印台山玉米文化項目

於2012年11月6日，印台山文化與鄒平縣政府就發展印台山玉米文化項目訂立框架協議。

(i) 主要條款

框架協議的主要條款載列如下：

合作範圍

印台山玉米文化項目為鄒平縣政府所推出的一個重點文化產業項目，根據中共山東省委宣傳部、山東省發展和改革委員會及山東省財政廳於2011年12月29日發出的一份文件，其已被列入20個山東省文化產業重點園區（基地）之中。經友好協商後，框架協議的訂約雙方已協定以合作形式投資及發展印台山玉米文化項目。

項目地點

項目工程位處濟青高速公路以南、印台山以北及老人峰山脈，向南北方位伸延至唐李庵旅遊路東面，與鄒平縣西外環的西面接壤。印台山玉米文化項目覆蓋(1)海拔120米以下的徵收土地，地盤面積約4,800畝；及(2)海拔120米以上的租借山坡地，按1:1.4的預測比例計算，面積約為4,500畝。

項目詳情

印台山玉米文化項目將包括建設生態旅遊中心、會議接待中心、玉米王國影視城、玉米博物館、休閒養老基地及旅遊文化房地產；當中的文化房地產項目將佔總樓面面積不少於400,000平方米，其附屬住所單位將佔總樓面面積不少於800,000平方米，而住宅區的附屬商業房地產則佔總樓面面積不少於200,000平方米。印台山玉米文化項目的施工期為五年。

印台山玉米文化項目地點須通過土地招標、拍賣及掛牌出讓制度依法取得。

倘印台山文化經過競爭性拍賣程序後符合項目地點的土地招標、拍賣及掛牌出讓文件內所訂定的條件，則鄒平縣政府同意按相同的條件，就該項目地點與印台山文化(或其所指定的關連公司)優先訂立土地使用權合約以執行項目。鄒平縣政府須與有關部門配合，向印台山文化提供支持以辦妥項目相關的正式手續。

印台山文化須承擔有關印台山玉米文化項目地點的賠償金額及收地成本，有關成本須依照中國法律法規釐定。

倘於指定時限內未有根據框架協議執行項目，而上述情況並非印台山文化所致，則印台山文化無須承擔任何失責責任或其他法律責任。

物業開發商

印台山文化可指派其附屬公司或同系附屬公司對印台山玉米文化項目進行投資、開發及建設，以及履行其於框架協議下應盡的責任。

(ii) 土地使用權

據本公司的中國法律顧問表示，根據中國法律法規，框架協議為合法有效。儘管如此，本公司的中國法律顧問認為，由於印台山文化須依循競投機制（即招標、拍賣及掛牌出讓制度）收購項目的土地使用權，而於拍賣中獲得該土地與否取決於印台山文化控制以外的因素，包括政府土地政策及其他人士的標價，故土地收購仍存在不確定因素。即使印台山文化成功投得土地，亦只會於與有關當局簽立國有建設用地使用權出讓合同及印台山文化已全數支付土地出讓金後才獲授土地使用權。

印台山文化取得項目地點的土地使用權程序概述如下：

- (1) 新供應的建設用地須經由國務院或省政府批准農業用地轉為建設用地。
- (2) 當土地獲批轉為建設用途後，項目的特定土地用途須經由市級或縣級地方政府批准。地方政府將按照用地計劃安排於土地交易所進行招標、拍賣或掛牌出讓程序，土地使用權將授予出價最高的競標者。
- (3) 倘印台山文化成功投得土地使用權，則須訂立成交確認書及書面的國有建設用地使用權出讓合同，訂明獲授土地使用權。
- (4) 簽署合約後，印台山文化須依照合約條款支付地價及安排向地方土地局辦理土地登記手續，當局之後將向其簽發國有土地使用權証。

本公司預期將於2013年末或之前與有關政府機構簽署國有建設用地使用權出讓合同及落實物業規劃。

(iii) 發展計劃

項目地點的土地徵收預期於2013年展開。完成收地後，目標集團須依循競投機制，即招標、拍賣及掛牌出讓制度，以獲取項目地點的土地使用權，以及預期於2013年結付項目地點的有關土地成本（包括地價及收地成本）。目標集團擬利用(1)其內部資源；及(2)銀行借款撥付土地成本及初步建築成本。有關融資計劃的進一步詳情，載於下文「籌集開發支出的融資計劃」一節。

董事會函件

玉米博物館及會議接待中心預期將於2014年啟動建築工程；而旅遊文化房地產、休閒養老基地及其他設施則預期於2015年至2016年動工，並估計於一年內竣工。

住宅及商業部分約50%的建築工程預期將於2014年展開，餘下50%則於2015年動工，估計於兩年內竣工。

現根據框架協議的條款，估計印台山玉米文化項目的總開發支出（包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他或然開支）約為人民幣3,542,500,000元。根據框架協議，文化房地產項目覆蓋的總樓面面積將不少於400,000平方米，而其附屬住宅單位將佔總樓面面積不少於800,000平方米；住宅區的附屬商業房地產則佔總樓面面積不少於200,000平方米。因此，總開發支出乃根據文化、住宅及商業各部分分別的總樓面面積400,000平方米、800,000平方米及200,000平方米估計。

按上文「獨立估值師進行的估值」一節所載，土地成本乃由目標集團的管理層根據框架協議，就賠償及收地成本，以及鄒平縣地方官員指出的土地代價作出估算。於反覆查閱框架協議後，本公司同意該賠償及收地成本金額。與地方政府官員開會期間，地方政府官員向本公司指出的項目地點土地代價，與目標集團管理層釐定收購土地的總成本時採納的土地代價金額一致。目標集團的管理層參照蘭亭項目及美郡項目第II期的成本結構，釐定建築成本、行政成本及其他或然開支；此外，亦參考山東省目前的材料價格、勞工成本、承建商間接成本及費用。目標集團的管理層根據中國人民銀行利率釐定融資成本。

物業項目公司的總經理及總工程師具有中國物業市場逾25年經驗，並參與印台山玉米文化項目總開發支出的估算工作。

董事認為，目標集團已採納合理基準估算印台山玉米文化項目的總開發支出。董事已與獨立估值師討論其估值方法，並確定目標集團管理層估算總開發支出所採納的方法為恰當。按此基準，董事進一步認為，估計總開發支出為公平合理。

(b) 印台山玉米文化項目的狀況

於最後可行日期，印台山文化尚未就印台山玉米文化項目取得國有土地使用權証。根據框架協議（據本公司的中國法律顧問表示，根據中國法律法規，該協議為合法有效），印台山文化只獲賦予優先權就項目地點訂立土地使用權合約（惟須符合多項條件）。因此，並不保證印台山文化將能取得項目地點的國有土地使用權証。印台山文化就項目地點取得國有土地使用權証的程序，見本節上文簡述。其後收購土地就上市規則而言可能或可能不構成本公司的須予公佈的交易。在此方面，本公司將會遵守上市規則的適用規定。

由於本公司及目標集團於收購事項前及後均受西王投資共同控制，故收購事項採用合併會計法入賬處理。根據合併會計法，待完成時，只會於本集團的財務報表內確認目標集團的賬面淨值而非公平值。現估計目標集團的賬面淨值約為人民幣98,400,000元（為目標公司集團於2012年10月31日的淨虧絀約人民幣9,000元及於最後可行日期西王投資已授予目標公司集團的股東貸款人民幣98,406,000元（將作資本化或獲西王投資豁免，為收購事項的先決條件）賬面值的總和），包括向印台山文化注資的相關現金結餘15,000,000美元。有關合併會計法項下收購事項的財務影響的進一步詳情，載於本通函「收購事項的財務影響」一節。

(c) 蘭亭項目



設計圖像



蘭亭項目

蘭亭項目位於中國山東省濱州市鄒平縣鶴伴三路以南與醴泉一路以西的交界處，為鄒平縣一個新開發區，毗鄰縣政府總部，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。該項目由三幅土地組成，總地盤面積約為42,031.42平方米。

董事會函件

蘭亭項目涉及一個綜合性住宅發展項目，包括14座6至14層高的住宅大廈，提供512個住宅單位，而地庫將設有一個單層停車場，提供77個車庫及435個泊車位。於2012年11月18日，184個住宅單位（合計總樓面面積約為27,083平方米）、5個車庫及185個泊車位未售出；於2012年11月18日，328個住宅單位（合計總樓面面積約為48,035平方米）、72個車庫及250個泊車位已預售。

物業將分兩期開發，名為北區及南區，估計物業落成後的合計總樓面面積約為112,689平方米（包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位）。現預計物業於2014年12月竣工。現預計總地盤面積約為25,198平方米的南區及部分北區（估計總樓面面積約為77,899平方米）將於2013年12月竣工，詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	51,113
貯物室	8,950
車庫及泊車位	17,836 (包括55個車庫及 309個泊車位)
總計 (包括車庫及泊車位)	77,899

現預計北區總地盤面積約16,833.42平方米的餘下部分（估計總樓面面積約為34,790平方米）將約於2014年12月竣工，詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	24,005
貯物室	3,479
車庫及泊車位	7,306 (包括22個車庫及 126個泊車位)
總計 (包括車庫及泊車位)	34,790

按上文所述，現估計11座設有386個住宅單位的住宅大廈將佔估計總樓面面積約77,899平方米；3座設有126個住宅單位的住宅大廈將佔估計總樓面面積約34,790平方米。然而，此部分物業的有關規劃發展時間表尚有待有關政府機構最終批准。

董事會函件

於2012年11月18日，物業項目公司已取得兩幅總地盤面積約為25,198平方米的土地（南區及部分北區）的土地使用權，為期70年至2081年7月11日屆滿，作住宅用途。就南區及部分北區而言，物業項目公司已取得北區4座（於最後可行日期的估計總樓面面積約為21,480平方米）所有必要的施工許可証及兩份商品房預售許可証。物業項目公司現正申領北區餘下部分的土地（地盤面積約為16,833.42平方米）申領國有土地使用權証。至於該北區餘下部分，工程尚未展開，物業項目公司亦未取得建築工程施工許可証或任何商品房預售許可証。由於尚未取得國有土地使用權証及工程尚未展開，故物業項目公司並未申請進行開發所需的許可証及執照。

南區及部分北區（地盤面積約為25,198平方米）已於2012年啟動部分建築工程，現估計於2013年12月竣工；北區餘下部分（地盤面積約為16,833.42平方米）現估計於2013年啟動建築工程，並估計於2014年12月竣工。建於北區部分的9至12座將於2012年11月18日前展開預售。蘭亭項目餘下部分預期於啟動建築工程起計六個月內取得商品房預售許可証，屆時將可展開預售。

物業項目公司已向客戶收取蘭亭項目若干物業認購的預付款項，惟物業項目公司尚未取得商品房預售許可証。物業項目公司已收取的此等預付款項總額約為人民幣40,000,000元。據中國法律顧問表示，未取得商品房預售許可証而收取認購物業預付款項並不符合有關中國條例，物業項目公司的非法所得可被沒收；同時，物業項目公司可遭罰款，金額少於已收訂金的1%。於最後可行日期，物業項目公司已停止進行該等不合規活動。其後，物業項目公司已就此等不合規活動向有關當局作出諮詢，並獲書面確認，由於只向一小撮客戶收取預付款項，以及物業項目公司已取得有關以上若干物業的國有土地使用權証及施工許可証，並將於2013年初取得商品房預售許可証，故當局不會對物業項目公司採取任何行動或作出懲處。基於上文所述，中國法律顧問進一步表示，物業項目公司不大可能因以往的不合規活動而被罰。鑒於(i)上文所載的中國法律顧問意見；及(ii)上述將被徵收的最高罰款（如發生）金額，董事認為，經擴大集團的財務狀況將不會受到重大不利影響。

物業項目公司已停止就未取得商品房預售許可証的物業進行的一切不合規預售或其他相關活動，並正申領蘭亭項目其餘的預售許可証。本集團已要求物業項目公司根據有關中國法律法規，於取得商品房預售許可証後才展開預售。完成後，本集團將聘請一家中國律師行，對目標集團進行預售活動的內部程序作出檢討，務求確保有關內部程序符合有關中國法律法規。此外，本集團擬聘請該中國律師行自完成當日起留任為期一年，負責就目標集團業務是否符合中國法律法規提供法律諮詢服務，以及協助目標集團提升其預售相關的內部規則、規例及經營制度。將提供的服務範圍包括：

- (1) 向目標集團的員工提供培訓課程，以及定期就物業開發業務的中國法律法規舉辦講座／研討會；及
- (2) 按季度監察及檢討目標集團銷售部門在預售方面的運作。

(d) 美郡項目



美郡項目位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東。物業座落於黛溪路南，其為鄒平縣新開發區，毗鄰縣政府總部、醫院及學校，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。美郡項目為一個分三期進行的住宅發展項目。項目中總地盤面積約150,150平方米的一部分土地已獲批授土地使用權，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途，並已取得國有土地使用權証。截至2012年11月18日，物業項目公司正在申領土地若干部分(總地盤面積約為77,333.72平方米)的國有土地使用權証。

第I期



美郡項目第I期

美郡項目第I期的地盤面積及合計總樓面面積分別約為13,333平方米及21,407.18平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位)，已於2008年12月竣工。美郡項目第I期包括4座5層高住宅大廈，提供110個住宅單位(合計總樓面面積約為14,726平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為2,875平方米)、68個車庫及2個泊車位。該物業包括16個住宅單位(合計總樓面面積約為2,665.22平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為820平方米)、14個車庫及2個泊車位於2012年11月18日未售出。

第II期



設計圖像



美郡項目第II期

美郡項目第II期的地盤面積約為54,330平方米，物業的估計合計總樓面面積約為153,674平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位)，現預計將於2013年12月落成。美郡項目第II期將包括19座5至18層高住宅大廈，提供708個住宅單位，估計總樓面面積約為105,618平方米；另將設有地庫，估計總樓面面積約為48,056平方米，提供112個車庫、738個泊車位及約15,057平方米作貯物室。於2012年11月18日，50個住宅單位(合計總樓面面積約為7,766平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為3,943平方米)及123個泊車位未售出；658個住宅單位(合計總樓面面積約為97,852平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為11,114平方米)、112個車庫及615個泊車位已預售。物業項目公司已取得全部19座的商品房預售許可証。

董事會函件

估計美郡項目第II期落成後的合計總樓面面積約為153,674平方米(包括車庫及泊車位)。於2012年11月18日,美郡項目第II期發展時間表的詳情如下:

部分	於2012年11月18日 已竣工物業上層建築 概約總樓面面積	於2012年11月18日 待建物業上層建築 概約總樓面面積
住宅	65,080.23	40,537.77
貯物室及車庫	10,939.02	7,216.98
泊車位	18,423.89	11,476.11
總計	94,443.14	59,230.86

第III期

美郡項目第III期的地盤面積及估計合計總樓面面積分別約為159,820.72平方米及319,641.44平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位)。物業包括兩幅土地,總地盤面積約為159,820.72平方米,當中地盤面積約82,487平方米的部分已取得國有土地使用權証(「甲部分」);而物業餘下部分(地盤面積約為77,333.72平方米)則沒有國有土地使用權証(「乙部分」),於2012年11月18日,物業項目公司正辦理取證手續。由於美郡項目第III期正進行規劃,現與有關政府機關磋商土地的有關發展條件,故上文所載的美郡項目第III期估計合計總樓面面積,乃由本公司參考美郡項目第I、II期及蘭亭項目作出的估算。於2012年11月18日,甲部分已獲授國有土地使用權証及建設用地規劃許可証,現正申領建築工程施工許可証及建設工程規劃許可証。現估計甲部分將於2014年啟動建築工程,並於2017年竣工。至於乙部分,物業項目公司擬分批取得國有土地使用權証,現估計當物業項目公司已全數支付地價及有關稅項後,將於四年內獲授整個乙部分的國有土地使用權証。於2012年11月18日,有關地價已全數支付。取得首批國有土地使用權証後,現估計乙部分將於2015年啟動建築工程,而整個乙部分的建築工程則估計於2018年竣工。

就美郡項目第III期工程而言,物業項目公司須取得(i)開發乙部分的國有土地使用權証;(ii)進行施工的建設用地規劃許可証、建設工程規劃許可証及建築工程施工許可証;及(iii)預售美郡項目第III期的商品房預售許可証。

董事會函件

董事已獲提供美郡項目第III期的發展計劃，並得悉下文所載詳情。該物業將建於甲部分土地上的部分的估計合計總樓面面積約為164,974平方米，詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	113,832
貯物室	16,497
車庫及泊車位	34,645 (包括77個 車庫及1,039個 泊車位)
總計 (包括車庫及泊車位)	164,974

該物業將建於乙部分土地的部分的估計合計總樓面面積約為154,667.44平方米，詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	106,720.53
貯物室	15,466.74
車庫及泊車位	32,480.16 (包括72個 車庫及974個 泊車位)
總計 (包括車庫及泊車位)	154,667.44

(e) 清河項目

清河項目位於中國山東省濱州市鄒平縣韓店鎮開河村。清河項目正處收地階段，並已根據一份由鄒平縣國土資源局、韓店鎮開河村村民委員會、鄒平縣財政局及鄒平縣人力資源和社會保障局共同簽訂日期為2012年8月27日的土地徵收補償安置協議公告補償計劃。清河項目包括一幅土地，地盤面積約為131,258平方米。根據物業項目公司與韓店鎮開河村村民委員會就開河村訂立的一份合作發展協議，該物業於完成發展後的許可估計合計總樓面面積約為200,000平方米 (包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位，但不包括回遷房約48,469平方米)。

該物業將獲准作住宅用途，由物業轉手日期起為期70年。清河項目正進行收地，物業項目公司擬分批取得國有土地使用權証，現估計整個地盤（約131,258平方米）的國有土地使用權証將約於2015年批授。物業地盤面積約66,667平方米的建築工程現估計將於2014年啟動，於2017年竣工；而該物業的餘下部分（地盤面積約為64,591平方米）現估計將於2015年動工，於2018年竣工。

(f) 清河項目的狀況

於最後可行日期，物業項目公司並未就清河項目的土地使用權與有關政府機構訂立國有建設用地使用權出讓合同。物業項目公司已與韓店鎮開河村村民委員會訂立合作發展協議，其承諾協助物業項目公司就此項目取得土地使用權。儘管如此，本公司的中國法律顧問認為，由於物業項目公司須依循競投機制（即招標、拍賣及掛牌出讓制度）收購項目的土地使用權，而於拍賣中獲得該土地與否取決於物業項目公司控制以外的因素，包括政府土地政策及其他人士的標價，故土地收購仍存在不確定因素。即使物業項目公司成功投得土地，亦只會於與有關當局簽立國有建設用地出讓合同及物業項目公司已全數支付土地出讓金後才獲授土地使用權。

於2012年10月31日與清河項目有關的唯一資產，為預付款項人民幣15,800,000元，預期將於完成後在本集團的財務報表內確認。

據中國法律顧問表示，倘目標集團已通過競投程序與有關當局訂立國有建設用地使用權出讓合同以獲授土地使用權，並已符合並履行其於當中所訂定的一切責任，則取得項目的土地使用權時將不會遇到任何法律障礙。按此基準，倘目標集團已成功通過競投程序與有關當局訂立國有建設用地使用權出讓合同以獲授土地使用權，並已符合及履行其於當中所訂定的一切責任，則董事認為取得與項目有關的該等物業的土地使用權時將不會遇到任何法律障礙。其後訂立收購項目相關土地的正式協議就上市規則而言可能或可能不構成本公司的須予公佈的交易。在此方面，本公司將會遵守上市規則的適用規定。

有關項目的進一步詳情，見本通函附錄五所載由獨立估值師發出的物業估值報告。

籌集開發支出的融資計劃

本通函附錄五所載的物業估值報告披露，估計完成印台山玉米文化項目、蘭亭項目、美郡項目(第II及III期)及清河項目的總開發支出(包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他或然開支)約為人民幣5,196,200,000元。截至2012年11月18日估值日期，已產生的開發支出總額約為人民幣336,400,000元，蘭亭項目佔人民幣72,900,000元；美郡項目(第II及III期)的第II期佔人民幣182,100,000元及第III期佔人民幣71,200,000元；清河項目佔人民幣10,200,000元。截至2012年11月18日估值日期，目標集團並無就印台山玉米文化項目產生開發支出。目標集團將產生的未支付估計開發支出總額約為人民幣4,859,800,000元，詳情如下：

年份	印台山 玉米		美郡項目			將產生的 開發	
	文化項目	蘭亭項目	第II期	第III期	小計	清河項目	支出總額
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元
2013	117.7	127.2	61.9	-	61.9	64.3	371.1
2014	650.2	74.6	-	43.0	43.0	47.1	814.9
2015	1,046.5	-	-	184.9	184.9	52.5	1,283.9
2016	1,296.0	-	-	234.3	234.3	121.4	1,651.7
2017	432.1	-	-	166.6	166.6	52.4	651.1
2018	-	-	-	68.4	68.4	18.7	87.1
	<u>3,542.5</u>	<u>201.8</u>	<u>61.9</u>	<u>697.2</u>	<u>759.1</u>	<u>356.4</u>	<u>4,859.8</u>

附註：印台山玉米文化項目、蘭亭項目、美郡項目(第II期及第III期)及清河項目的總開發支出，乃參考項目現時的发展計劃(可作出修改)作出估計。項目現時的发展計劃，乃根據(a)框架協議；(b)物業項目公司與韓店鎮開河村村民委員會所訂立的一份開河村合作開發協議；及(c)目標集團於目前發展中的美郡項目(第I期及第II期)及部分蘭亭項目的工程管理經驗而編製。由於用以估計印台山玉米文化項目、蘭亭項目北區餘下部分、美郡項目第III期若干部分及清河項目總開發支出採納的相關現有發展計劃尚未取得中國有關當局批准，故中國有關當局可對發展計劃作出大幅修改。因此，上表所披露的估計總開發支出可能與目標集團將實際產生的金額有很大差別。

完成後，本公司擬主要利用目標集團的內部產生資金(包括收取客戶的預售按金)管理目標集團業務及營運的資金。為達到此目標，目標集團須就其現有項目編製年度預算，包括開發支出付款、收取客戶的預售按金及銷售所得款項，以及其他相關成本與開支。年度預算將於執行前經由本公司審閱及批准。本公司亦將定期監察年度預算的執行情況，以確保目標集團具備足夠的內部產生資金應付其業務及營運所需。

此外，目標集團將被本公司要求採用審慎的營運資金政策，不得同步開發現時所有物業項目，藉分期開發將開發支出分多年支付。美郡項目分三期開發。現估計美郡項目第III期將於2014年（即美郡項目第II期於2013年竣工後）啟動建築工程。現計劃清河項目部分建築工程將於2014年進行；而清河項目餘下部分的建築工程現估計於2015年啟動。目標集團亦將採納類似策略，自2014年及2015年起分期發展印台山玉米文化項目。

預售及銷售所得款項乃物業項目的主要資金來源之一。本公司從目標集團的管理層得知，商品房預售許可証於項目該期建築工程啟動後六個月內取得。簽署有關預售合約後，客戶須支付物業價格的30%作為按金。當建築工程按照有關預售合約所載的狀況大致完成時，客戶須支付另一筆金額相當於物業價格60%的款項作為追加按金。為促使預售成功，目標集團的銷售團隊將參與物業項目規劃及設計過程，以及於啟動建築工程前展開內部籌備工作。

按上表所示，開發支出金額預期由2014年起增至2016年的高位。將於2014年至2016年產生的開發支出總額約為人民幣3,750,500,000元，佔未支付估計開發支出總額約人民幣4,859,800,000元約77.2%。為確保2014年至2016年期間內可透過物業預售及銷售籌集足夠資金，董事將於完成後盡快與目標集團的銷售及市場部人員合作，以釐定適合項目的銷售及市場計劃。目標集團亦將被要求於2013年進行全面的市場研究，以制定2014年至2016年期間的預售、銷售及定價策略。

倘於施工期內仍有任何不足差額，由於建築工程展開後將可提供更多抵押品，故目標集團可作出銀行貸款安排。

就印台山玉米文化項目而言，預期項目地點將於2013年開始進行土地徵收。收地完成後，目標集團須依循競投機制，即招標、拍賣及掛牌出讓制度，以獲取項目地點的土地使用權，以及預期於2013年結付項目地點的土地成本（包括地價及收地成本）。目標集團擬透過(1)其內部資源約人民幣93,000,000元（即其注入印台山文化15,000,000美元註冊資本的現金資源）；及(2)銀行借款介乎人民幣50,000,000元至人民幣100,000,000元撥付土地成本及初步建築成本。現預期印台山玉米文化項目住宅及商業部分第一期的建築工程（住宅部分：400,000平方米；商業部分：100,000平方米）將於2014年啟動，並於同年展開預售及於兩年內完成施工，故將於2015年或2016年收取更多預售按金。於2014年預售住宅及商業部分的第一期後，預期住宅及商業部分第二期的建築工程（住宅部分：400,000平方米；商業部分：100,000平方米）將於2015年啟動，並於同年展開預售。施工期估計不超過兩年。

按此基準，董事認為，履行上表所載的開發支出可以控制。董事擬藉有效率地實行銷售計劃及從物業預售及銷售產生足夠的經營現金流，以及透過取得對外融資及借款，以撥付該開發支出。

風險因素

目標集團的業務須受大量政府條例規管，包括延緩物業開發市場未來增長速度的措施

目標集團的業務須受大量政府條例規管。如同其他中國物業開發商，目標集團必須符合中國法律法規所指令的各項規定，包括地方機關專為執行該等法律法規所制定的政策及程序。現不能保證經擴大集團日後將不會發生不合規的情況，因而可能遭受各類行政處罰，或以致對經擴大集團的業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。尤其是，中國政府藉著實施行業政策及其他經濟措施，直接或間接干預中國物業市場的發展，如實施物業開發用地供應管制；外匯、物業融資、稅務及外商投資的限制或其他條例等。通過此等政策及措施，中國政府可局限或減少物業開發用地供應、調升商業銀行基準利率、對商業銀行向物業開發商及物業買家放貸的能力施加更多限制、就物業銷售徵收附加稅項及稅款及限制中國物業市場的外商投資等。中國政府對地產行業推行了不少史無前例的政策。政治、經濟及社會因素的轉變，亦可能推動政府進一步調節該等政策。有關政策與調節未必會對目標集團的營運或未來業務發展帶來利好影響。現不能保證，中國政府日後不會採取更多且更嚴厲的行業政策、條例及措施。倘目標集團的業務營運無法順應可能不時生效的地產行業相關新政策、條例及措施，或該等政策變化干擾其業務或使其招致額外成本，則其業務前景、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。過往數年來，物業開發商對中國大量投資，惹起了樓市若干板塊開始過熱的關注。為此，中國政府推出了一系列政策及措施，務求遏制過熱的樓市發展及壓抑住宅物業市場的炒賣活動，如於2010年4月國務院頒佈《國務院關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知》，自此實施信貸緊縮措施。此外，基於經濟及市場狀況出現任何變化或其他政策原因，中國政府日後或會採取經濟或其他措施遏止物業開發投資續增，這可能窒礙整體物業開發行業增長，並可能對目標集團造成資金供應的限制、消費者對其物業需求下降及經營成本增加等業務營運上的不利影響。另外，該等政策亦可能導致市場轉變，包括寫字樓、住宅、零售及其他物業的價格不穩及供求失衡，繼而可能對目標集團的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

中國物業市場波動不定

中國物業市場波動不定，並可能出現物業單位供應不足或過剩，或樓價大幅波動的情況。目標集團的業務依賴並將繼續依賴中國經濟增長。中國經濟大幅倒退可能對商用及住宅物業的需求構成不利影響。中國中央及地方政府經常整頓貨幣、財政或其他經濟政策以防止及遏制經濟過熱，或會對中國物業市場帶來影響。該等政策可能引致市況轉變，包括商用及住宅物業的價格不穩及供求失衡，繼而可能對目標集團的業務及財務狀況構成重大不利影響。現不能保證中國物業市場將不會過度發展，以致物業供應可能過剩而打壓售價。該等影響可能對目標集團的業務、財務狀況及經營業績構成不利影響。

於中國開發物業須取得大量政府批文，有關政府機關可能拒絕適時授出甚或拒絕授出必要批文

中國的物業開發行業受中國政府嚴密監管。中國物業開發商必須遵守國家及地方法律法規所指令的各項規定，包括地方機關專為執行該等法律法規所制定的政策及程序。為開發及完成物業發展項目，物業開發商必須於多個物業開發階段向有關行政機關取得各項許可証、執照、證書及其他批文，其中包括國有土地使用權証、建設用地規劃許可証、建設工程規劃許可証、建築工程施工許可証、商品房預售許可証及房地產權証／房屋所有權証。各項批准均需符合若干條件而取得。並不保證目標集團將能就其項目取得或適時取得上述許可証及證書。倘不能取得上述許可証及證書，則目標集團的物業項目未必能夠按計劃發展，繼而對其業務、財務狀況及經營業績與將來的業務前景構成重大不利影響。

現不能保證目標集團於達成取得必要批文的先決條件時，將不會遇到重大延誤或其他障礙，或目標集團將能自行順應可能不時生效與整體房地產行業有關的新法律、條例或政策，或與授出批文有關的特定程序。行政部門審查申請及授出批文時，亦可能有所延誤。倘目標集團未能取得必要的政府批文，或在取得有關批文時遇到重大延誤，則其發展項目的發展及銷售時間表可能受到重大干擾，繼而對其業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

目標集團未必能取得印台山玉米文化項目、部分蘭亭項目、部分美郡項目及／或清河項目的土地使用權

中國中央政府及地方機關控制所有新地供應的金額及成本。自2002年起，中國政府頒佈《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》，規定商業、旅遊、娛樂、商品住房及其他營運用途的土地使用權只會通過招標、拍賣或掛牌出讓方式授出，並取消國內外置業買家雙軌制度。取得印台山玉米文化項目、蘭亭項目北區地盤面積約16,833.42平方米的餘下部分、美郡項目第III期乙部分地盤面積約46,816.72平方米的若干部分及／或地盤面積約131,258平方米的清河項目及目標集團日後將開發的項目的土地使用權，將須通過競投程序。有關土地使用權於拍賣中的供應及價格取決於目標集團不能控制的因素，包括政府土地政策及競爭。因此，現不能保證目標集團將能取得印台山玉米文化項目、部分蘭亭項目、部分美郡項目及／或清河項目及未來項目的土地使用權。在此情況下，目標集團的業務前景可能受到重大影響。

與預售有關的中國法律法規轉變可能對我們的業務表現構成重大不利影響

目標集團依賴預售物業的現金流，作為其物業開發的重要資金來源。根據現行中國法律法規，物業開發商必須達成若干條件，才可展開有關物業預售，且只可使用預售所得款項為其發展項目提供資金。現不能保證中國政府將不會對物業預售施加更多限制，如對取得商品房預售許可証制定額外條件，或對預售所得款項的運用施加更多限制等。採取任何有關措施均可能對目標集團的現金流量狀況構成重大不利影響，亦可能迫使目標集團尋求替代資金來源為其項目發展提供資金。

此外，物業項目公司於買賣協議內作出若干承諾，包括於買賣協議內訂定的期限內向客戶交付落成物業及房屋所有權證。此外買賣協議及有關中國法律法規訂明違反該等承諾的補救措施。例如，倘物業項目公司預售物業項目但未有完成該物業項目，則其須承擔買家的損失。若其未能及時完成預售物業項目，則根據合約或有關中國法律、法規及司法詮釋，買家可就逾期交付尋求作出賠償。倘有關延誤超出一段指定期間，則買家可終止買賣協議及追討賠償。現不能保證項目的竣工及交付將不會出現重大延誤，以致可能對目標集團的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

目標集團遵守中國法律法規的歷史記錄

物業項目公司已就認購蘭亭項目若干物業向客戶收取預付款項，惟物業項目公司尚未取得有關商品房預售許可証。物業項目公司已收取的此等預付款項總額約為人民幣40,000,000元。根據《商品房預售管理辦法》及有關條例，不得就未取得商品房預售許可証的物業，以認購、分類、排籌或發行貴客卡等形式（不論屬暗示或明示）向客戶收取預售、訂金或任何預付款項。基於上文所述，中國法律顧問表示，未取得商品房預售許可証下收取認購物業的預付款項，並不符合中國有關條例規定，而物業項目公司的非法所得可被充公，物業項目公司亦可能同時被罰款，金額少於已收取訂金的1%。其後，物業項目公司已就此等不合規活動向有關當局作出諮詢，並獲書面確認，由於只向一小撮客戶收取預付款項，以及物業項目公司已取得有關以上若干物業的土地使用權証及施工許可証，並將於2013年初取得商品房預售許可証，故當局不會對物業項目公司採取任何行動或作出懲處。基於上文所述，中國法律顧問進一步表示，物業項目公司不大可能因以往的不合規活動而被罰。然而，倘若物業項目公司因有關認購而遭懲處任何罰款，則其財務狀況可能受到不利影響。於最後可行日期，物業項目公司已停止進行該等不合規活動。

收購事項屬於一項新業務板塊的投資，可能對本集團的行政、財務及營運資源造成重大挑戰

收購事項屬於一項涉足物業開發新業務板塊的投資，本公司以往從未曾於這板塊拓展業務或具備物業開發經驗。新業務加上規管環境，可能對本集團的行政、財務及營運資源造成重大挑戰。由於本集團在新業務未有任何發展或經驗，故未能保證新業務可帶來任何回報的時間及金額，亦未能控制可能導致虧損的營運風險。

完成收購事項須待收購事項所載的先決條件已達成，並不保證所有先決條件均能夠達成

收購事項須待若干先決條件（有關詳情載於本通函「董事會函件」中「收購協議」項下「先決條件」一段）達成及／或獲豁免，方告完成。

若干先決條件的達成牽涉第三方的決定，並非參與收購事項的人士所能控制。該等先決條件計有(其中包括)獲獨立股東於股東特別大會上批准收購協議及據此擬進行的交易，以及根據西王食品擔保免除及解除物業項目公司作為擔保人的責任。由於該等先決條件的達成並非參與收購事項的人士所能控制，故不保證收購事項將按計劃完成。

目標集團的業務依賴其土地的長期增值潛力

並不保證其已收購的土地將於未來升值，或其將繼續能利用有關購地機會，有關情況可能對其未來增長前景、盈利能力及利潤率構成重大不利影響。

目標集團如未有按照國有建設用地使用權出讓合同所載的條款及時限開發物業，則目標集團的土地可能被中國政府沒收

根據中國法律，倘目標集團未有按照國有建設用地使用權出讓合同的條款(包括與支付土地出讓金、遷拆及安置成本及其他費用、土地指定用途及物業發展項目的動工及竣工時間有關者)發展物業項目，則中國政府可能會發出警告、作出處罰及/或沒收土地。具體而言，根據現行中國法律，倘目標集團未有於國有建設用地使用權出讓合同所訂定的開始日期起計一年後但兩年內啟動發展，則有關中國國土局可能會向目標集團發出警告，以及就該土地徵收金額最高達土地出讓金20%的土地閒置費。倘物業開發商未有於國有建設用地使用權出讓合同所載的工程動工日期起計兩年內展開發展，則除非有關發展延誤乃因政府行動或不可抗力事件所致，否則有關中國國土局可能會沒收土地使用權而不作任何賠償。此外，倘物業開發商依照國有建設用地使用權出讓合同所訂定的時限內展開土地開發，但於土地開發的總樓面面積少於項目規劃合計總樓面面積三分之一，或總投資資本少於項目總投資額四分之一，且未經政府批准暫停土地開發逾一年，則該土地可被視為閒置土地及有可能遭沒收。

於2007年9月，國土資源局下發一份新通知以進一步加強土地供應的管制，規定開發商按照國有建設用地使用權出讓合同的條款開發土地，以及限制或禁止任何不合規的開發商日後參與土地拍賣。於2008年1月，國務院頒發《關於促進節約集約用地的通知》，旨在加強執行現時就閒置土地管理的規則。此外，國土資源局於2009年8月發出《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申當時適用的閒置土地管制規則。於2012年6月1日，國土資源局頒佈已於2012年7月1日生效的經修訂的

《閒置土地處置辦法》。此等額外措施規定主管土地機關不接納任何新土地使用權的申請或不辦理任何業權轉讓、租賃、按揭或就任何未完成所需糾正程序的閒置土地辦理土地註冊申請。將來不符合國有建設用地使用權出讓合同的條款或閒置土地條例均可令目標集團受罰，包括沒收若干物業的所有權。如土地被沒收，則目標集團將不僅會失去於該土地上發展物業項目的機會，還會損失其過往於該土地上作出的一切投資，包括已產生的購地成本及開發成本，將對目標集團的業務、財務狀況及經營業績構成不利影響。

現金流及資金供應取決於目標集團預售物業及交付落成物業的情況

物業發展項目的正常開發週期包括可行性研究、規劃及設計、建設、預售、銷售及交付。於2010年及2011年各年末及於2012年10月31日，物業控股集團並無未償還銀行借款。物業項目公司主要運用其內部資源，作為開發初期的主要資金來源，其次則以預售及銷售所得款項撥付項目。有關初期資金將主要用作取得項目地點、進行可行性研究、規劃、設計及初步項目開發。物業項目公司取得商品房預售許可証後，即可展開物業預售。然後，物業項目公司便可使用有關所得款項補足項目的資本開支。目標集團將物業預售視為其物業項目的重要資金來源。該等收款不得確認為收入，直至有關物業項目已竣工及已交付預售單位予客戶為止。倘預售結果不理想，則目標集團的現金流可能受到不利影響，並將窒礙物業項目的開發時間表，繼而會影響其他財務資源及經營業務所需營運資金的供應。此外，銷售可能受到多種因素影響，包括天氣狀況、假期季節、市場氣氛、物業市場狀況及中國政府所推行的調控措施。根據現行中國法律法規，物業開發商必須達成若干條件，才可展開有關物業預售，並只可使用預售所得款項為開發該等物業提供資金。此外，中國政府最近推出多項調控措施打壓國內住房價格升勢，包括於2010年4月17日出台的《關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知》，可能對物業項目的預售及銷售，繼而對目標集團的現金流構成不利影響。當物業項目公司已取得國有土地使用權証、建設用地規劃許可証、建設工程規劃許可証及建築工程施工許可証，且項目資本資金（資本權益）不少於35%時，物業項目公司即可籌措銀行貸款進行開發。儘管物業控股集團截至2010年及2011年12月31日及截至2012年10月31日並無錄得銀行借款，但目標集團日後可能透過銀行借款為其業務提供融資，並不保證物業控股集團可籌集足夠的銀行借款。倘目標集團的項目預售及／或銷售結果不理想，及／或目標集團不能籌集足夠的銀行借款，則經擴大集團的業務、經營業績及財務狀況可能受到不利影響。

目標集團的資源或不足以撥付現有及未來的物業開發

物業開發屬於資本密集型。按本通函附錄二乙所載，除於2009年12月31日的銀行借款人民幣40,000,000元外，物業控股集團於2010年12月31日、2011年12月31日及2012年10月31日並無任何銀行借款。物業控股集團的物業發展項目資金主要來自內部產生資金。然而，由於經營規模改變及預售物業的不確定性，目標集團可能會籌措對外銀行借款及進行其他融資。目標集團能否向銀行及其他財務機構取得足夠融資，乃取決於其不能控制的多種因素，如中國整體經濟狀況、中國物業開發行業的表現及前景、其財務實力及表現、財務機構的信貸供應，以及中國政府所推行的監管措施。現不能保證目標集團將能達到其銷售及預售目標，或銀行或其他放款人將來會如預期般向目標集團授予足夠的融資。因此，目標集團日後或不能籌集足夠資金作營運用途。

中國若干法律法規乃規管對中國財務機構(包括銀行、信託公司及其他)於房地產市場方面的融資政策，以及收緊銀行向房地產開發企業提供貸款的標準與限制向我們的發展項目的銀行融資供應。中國政府可能會進一步收緊對中國財務機構(包括銀行、信託公司及其他)於房地產市場方面的融資政策。此等房地產相關融資政策可能限制目標集團使用銀行及其他借款撥付其物業項目的能力及靈活性，故目標集團或須保持較高水平的內部現金。現不能保證目標集團將能獲取足夠融資，或於任何貸款(如有)到期前重續，否則其業務、財務狀況及經營業績可能因此等及其他政府行動及政策措施而受到重大不利影響。

待收購事項完成後，經擴大集團的表現將在某程度上依賴中國(尤其是山東省)物業市場的表現

目標集團乃於中國山東省從事物業開發業務，其成功與否主要取決於中國山東省(特別是其位於山東省的目標城市)物業市場的表現。中國整體或山東省的物業市場出現滑落，可能對目標集團的業務、經營業績及財務狀況構成不利影響。中國物業市場被視為一個波動市場。並不保證中國物業市場將按過往速度增長或將會增長，或目標集團於收購事項完成後將能從中國整體或其任何目標城市的未來物業市場增

長(如有)中獲得裨益。由於許多社會、政治、經濟、法律及其他因素可能影響物業市場發展，故不可能準確預測中國物業需求將來會否持續增長。例如，中國二手市場活動減少及物業買家按揭貸款供應受限，均可能抑制住宅及商用物業的需求。此外，中國物業市場的持續增長將受到中國政府的經濟、貨幣、財政及其他政策與措施的影響。倘中國經濟狀況因全球經濟長期低迷或其他原因而惡化，或中國政府若繼續執行宏觀經濟調控或其他措施，務求遏止或達到遏止中國物業需求或物業開發的目的，或目標集團如無法適時應對市況及政府政策(尤其是與其目標市場相關者)的轉變，則經擴大集團的業務、經營業績及財務狀況將會受到重大不利影響。

中國稅務機關實施土地增值稅條例可能對目標集團的盈利能力及現金流狀況構成重大不利影響

根據於1994年1月1日生效的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及於1995年1月27日生效的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》(或稱「土地增值稅實施細則」)，凡實體及個人因出售或轉讓國有土地使用權、房屋及其附屬設施而獲得淨利潤，均須繳納土地增值稅(「土地增值稅」)。土地增值稅按30%至60%的累進稅率徵收。倘開發商建設一般住宅物業，而增值金額不超過稅務條例所載可扣稅項目總額的20%，則納稅人獲豁免就該等利潤繳納土地增值稅。商用物業的銷售則不獲該項豁免。於2006年12月28日，國家稅務總局頒佈於2007年2月1日生效的《國家稅務總局關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》(或稱「土地增值稅通知」)。土地增值稅通知訂明(其中包括)土地增值稅的計算方法及清算時限。根據土地增值稅通知，當地省級稅務機關可自行制定其實施細則。於2009年5月12日，國家稅務總局頒佈於2009年6月1日生效的《土地增值稅清算管理規程》，進一步釐清清算土地增值稅的特定條件及程序。

《國家稅務總局關於土地增值稅清算有關問題的通知》(國稅函(2010)220號)於2010年5月19日下發，以釐清物業銷售及可扣稅項目。目前不能保證目標集團將作出的經評審土地增值稅預付款項，將足以彌償其土地增值稅負債，以及有關稅務機關將同意目標集團計算其土地增值稅負債所依據的基準。倘目標集團已作出的土地增值稅撥備遠低於中國政府日後評審的實際土地增值稅金額，則經擴大集團的經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

目標集團的經營業績深受其物業交付時間表所影響；故有關業績未必反映該期間內其物業的實際需求或所達到的預售或銷售情況，亦未必可賴以預測其未來表現

目標集團將於風險及回報轉移予買家時將銷售物業的所得款項確認為收入，即有關物業工程已竣工、物業已交付買家及已可合理地確保收到相關應收款項之時。因此，其於某一期間的收入及溢利反映該期間內交付的物業總樓面面積，且受到其物業交付時間表高峰期或低潮期的重大影響。其經營業績未必反映有關期間內其物業的實際需求或所達到的預售或銷售情況。其於某期間的收入及溢利大致反映買家過去某一刻已作出的物業投資決定，通常至少於上一財政期間，故未必可賴以預測目標集團的未來表現。

倘物業項目公司無法取得或續領資質證，目標集團將面臨法律及業務風險

中國物業開發商必須取得有效的資質證，才可於中國從事物業開發業務。根據《房地產開發企業資質管理規定》，新成立的開發商必須首先申請暫定資質證書(可續期最多兩年)，屆時，物業開發商必須按照上述條文所載的四個等級中其中一個等級申請《房地產開發企業資質證書》。不同等級的物業開發商在其項目開發規模上所受限制不同。舉例而言，一級資質房地產開發商在房地產項目開發規模方面並無限制，並可於國內任何地方承接房地產開發項目。二級或以下資質的房地產開發商可承接規劃總樓面面積少於250,000平方米的項目，且特定經營範圍須經由有關省份、自治區或直轄市人民政府屬下的建設機關確認。倘任何物業開發商未取得資質證而從事房地產開發及銷售業務，則該公司獲授一段改正期，期內必須糾正任何不足或不符合有關規定的情況，以及罰款人民幣50,000元至人民幣100,000元不等。該公司如於指定時限內未能符合規定，則可能被吊銷營業執照。

根據《房地產開發企業資質管理規定》，所有資質證均須每年接受審查。二級資質的物業開發商將由省級主管建設機關負責進行年度審查。在審閱有關資質證審查申請時，當局會考慮物業開發商的註冊資本、物業開發投資、物業開發歷史、物業工程質量、開發商管理層的專業知識，以及物業開發商是否有任何非法或不當操作等因素。若企業不符合原有資質的條件，或在操作上出現行為失當，則原先進行資質審查及審批的機關須調低其資質等級或將其資質證作廢。

物業項目公司已取得山東省政府部門簽發於2013年9月30日屆滿的《房地產開發企業二級資質》，主要業務為於中國山東省進行房地產開發。儘管目標集團將盡其最大努力適時續領有關資質證，但不保證目標集團日後將可續領證書。

物業估值報告內的估值或與可實現的價格出現極大差別

由獨立估值師所編製目標集團物業於2012年11月18日的估值，乃根據若干假設作為基礎，該等假設屬於主觀及不確定性質，並可能與實際市值出現極大差別。就將於中國持作開發的物業權益及將於中國持作銷售的物業權益而言，估值基於以下假設：(i)物業項目公司具有相關物業的可執行業權，並擁有自由及不可干預的權利，於獲授的有關未屆滿土地使用年期內使用、佔用或出讓物業；及(ii)除非另有說明，否則物業不附帶任何產權負擔、限制及可影響其價值的繁瑣支出。此等估值並非預測目標集團於估值日期在公開市場交易中可從其物業取得的實際市值。於特定物業發展項目、或整體或地方經濟狀況出現不可預見的變化以及其他原因，均可影響其物業的價值。

根據本公司的中國法律顧問所提供的法律意見，物業項目公司已取得面積約為175,348平方米的物業地點的國有土地使用權証，而物業項目公司確認，其擬申領面積為225,425.14平方米的餘下部分的國有土地使用權証。

建材價格及勞工成本波動可能對目標集團的業務及財務表現構成不利影響

目標集團的經營業績及財務表現受到建材價格及勞工成本波動所影響。建材成本及勞工成本佔目標集團建築成本大部分比重。水泥、鐵、鋼及其他主要建材等原材料成本持續高企及上升，主要由於亞洲經濟繁榮發展所致。儘管目標集團將於其與承建商所訂的建築合約內對該等材料價格設定上限，以作為其成本控制措施一部分，但由於上限價或會因建材價格大幅增減而作出調整，故其仍承受建材價格長期波動的風險。此外，由於中國經濟增長，國內勞工成本近年來持續上漲。並不保證原材料價格及勞工成本將於短期內回穩，或原材料價格及勞工成本將處於或維持偏低水平。倘原材料價格及勞工成本增加，及如目標集團不能將任何或全數增漲成本轉嫁予其客戶，則其盈利能力可能受到重大不利影響。

目標集團可能依賴外聘建築承建商

物業項目公司並無就其物業項目進行建築工程，但聘請具備相關資格的獨立承建商、認可工程監督公司、服務提供者及供應商提供建築及相關服務，以及各類建材及其他服務，如設計及內部裝修等。然而，現不能保證任何此等獨立承建商所提供的服務能維持良好的質量或符合目標集團的要求。倘獨立承建商不能提供滿意服務，則目標集團可能須耗用額外成本完成有關工程、就承建商誤期所致的延誤或質量欠佳而向其買家負責，並蒙受聲譽損失，繼而可能對其業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

目標集團未必能按時完成或未必能完成其物業發展項目，包括印台山玉米文化項目、蘭亭項目、美郡項目及清河項目

於施工期之前及期間，物業發展項目需要大量資本開支。完成物業發展項目涉及的時間及成本可能因許多因素而受到不利影響，包括：

- 取得政府機關規定的執照、許可証或批文時出現延誤；
- 重新安置地盤內的現有居民；
- 材料、設備、承建商及熟練勞工短缺；
- 勞資糾紛；
- 建築事故；
- 其承建商或次承建商造成延誤或雙方發生爭議；
- 地方政府機關建設支援基建設施或完成清拆工作上出現延誤；
- 自然災禍，包括地震、颱風、冰暴及其他天然災害；及
- 惡劣天氣情況。

工程延誤或未能按其計劃規格、時間表或預算完成項目施工，可導致成本上升、聲譽受損、損失或延遲確認收入及回報減少。倘預售物業發展項目未有按時竣工，則預售單位的買家可就逾期交付獲得賠償。倘有關延誤超出一段特定期限，則買方更有權終止預售協議及向開發商申索損失。在規劃及發展過程中的任何階段，均可發生法規轉變、競爭、政府規劃改變、未能取得項目發展常規的政府批文或規定證書的情況。目標集團未必能夠按時完成甚或未必能夠完成物業項目公司現正發展或計劃發展的項目，包括印台山玉米文化項目、蘭亭項目、美郡項目及清河項目等，並可能須承擔預售單位買家的賠償。

物業項目公司如未有適時為其客戶取得個人的房地產權證，則可能須向其客戶作出賠償

物業項目公司一般需就其各個竣工項目取得一份整體的房地產權證。此外，按有關買賣協議所載，物業項目公司一般亦需協助客戶，於交付物業後的一段指定時限內取得已銷售或預售單位的有關個人房地產權證。一般來說，目標集團選擇於買賣協議內註明交付個人房地產權證的限期，以便有足夠時間進行申請及審批程序。根據現行條例，目標集團一般須協助客戶於物業交付後90日內，向相關房地產管理局申請有關個人房屋所有權證，方法為於物業交付後60日內，向有關房地產管理局提供有關物業買賣協議、客戶身份證明文件、繳付契稅的證明及一般房屋所有權證以供其審閱，以及為各有關客戶購買的物業簽發個人房屋所有權證。各行政機關於(其中包括)審閱及批准所涉及申請方面造成的延誤，可對準時簽發整體或個人房地產權證構成影響。倘目標集團未能證明延誤乃因行政審批程序延遲或任何其他超出其控制範圍的原因所致，則目標集團或須就延遲交付個人房地產權證向其客戶負責，目標集團的業務、財務狀況或經營業績可能因而受到不利影響。然而，目標集團將盡其最大努力備製申請資料，與房地產管理局維持良好關係，以及適時為其客戶取得個人房地產權證。

目標集團或會不時牽涉於因其業務營運而產生的法律及其他訴訟，並可能因而面臨重大負債

目標集團或會與參與其物業開發及銷售的各方(包括承建商、供應商及買家)發生爭議。此等爭議可引發法律或其他訴訟，並可能招致龐大費用及分散資源及管理層的注意力。此外，雖然目標集團未必有任何合約責任，但由於目標集團的項目分多期開發，故倘目標集團對項目往後的規劃及開發與原有計劃不符，則較早期的物業買家可能向目標集團索償。目標集團亦可能在營運過程中與監管部門出現意見分歧，可能使其面臨行政程序及不利法令，以致產生金錢上的法律責任，並導致其物業開發有所延誤。

激烈的競爭可能對目標集團的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響

中國房地產行業的競爭十分激烈。近年來，許多競爭對手(包括大型的全國性及海外物業開發商)已進入中國的物業開發市場，當中不少具備的財務、營銷、技術或其他資源比經擴大集團更雄厚。物業開發商的彼此競爭可能導致地價及原材料成本上升、優秀建築承建商短缺、物業供應過剩以致物業價格下跌、進一步延遲簽發政府

批文，以及加大吸納或挽留熟練僱員的成本。此外，全中國的房地產市場均受到多種其他因素所影響，包括經濟狀況變化、銀行慣例及消費者氣氛。倘目標集團不能有效地競爭，則其業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

環保問題的潛在負債可能產生龐大費用

目標集團須遵守受各項與環保及公共健康有關的法律法規。適用於指定發展地點的特定環保法律法規，按地盤的地點及環境狀況以及地盤及鄰近物業現時及以往的用途而存在重大差別。環保法例及條件可導致延誤，可招致目標集團產生重大的遵例及其他成本，並可禁止或嚴重限制於環保意識敏感區域或地區進行項目開發。此外，根據中國法律，其各個項目均須接受環保評估，並須在開始施工前向有關政府機關提交環境影響評估文件以供審批。現不能保證目標集團日後將可符合其每個或任何項目的環保評估要求。雖然至今已進行的環境調查並無發現有任何環保責任會對目標集團的業務、財務狀況或經營業績構成重大不利影響，但此等調查可能尚未發現所有環保責任，或目標集團不知悉的重大環保責任。

經擴大集團的業務相當依賴其高級管理層及行政人員的持續努力，以及其吸納與挽留能幹的管理團隊的能力

經擴大集團將來會否成功，主要取決於其主要管理團隊的領導才能及實力，彼等具有山東省物業開發行業的豐富經驗。其主要管理人員或其高級管理團隊突然離職，可能對經擴大集團的業務及前景構成重大不利影響。經擴大集團任何要員突然離職而沒有獲得即時及足夠的替任，或未能就其未來發展增聘稱職的人員，均可能對經擴大集團的業務構成重大不利影響，經擴大集團的經營業績及前景因而可能受到重大不利影響。

目標集團的業務需要獲得大額而持續的資本投資，惟其未必能按計劃完成，並可能對目標集團的財務狀況構成重大不利影響

目標集團的業務需要大額而持續的資本投資。有關投資未必能按計劃完成，並可能超出最初預算。此外，有關投資未必能達到預期的經濟成效或在商業上可行。新業務的實際資本開支可能會因目標集團控制以外的多項因素而大幅超出預算，繼而可能對目標集團的業務、業績、財務狀況及前景構成重大不利影響。

目標集團就授予一名獨立第三方的銀行融資向一家銀行提供擔保，若對方拖欠貸款，則可能須向該銀行負責

物業項目公司就一家中國公司由2011年12月為期10年的人民幣350,000,000元貸款，向中國一家銀行提供擔保，擔保期至貸款獲全數償還翌日後兩年止。截至最後可行日期，並無發生目標集團因對方未有償還貸款以致其須履行擔保責任的任何情況。然而，倘發生任何拖欠情況，而目標集團被要求履行擔保，目標集團的業績及財務狀況將受到重大不利影響。西王投資已同意就此項中國公司擔保招致的任何損失，於完成時向本公司及物業項目公司提供彌償保證；但並不保證西王投資將具備足夠的財務資源，可於被提出任何還款追討或要求時履行其責任。有關該項擔保及彌償保證的進一步詳情，載於本通函「董事會函件」中「有關目標集團的資料」一節。

進行收購事項的理由及裨益

本集團主要於中國從事生產澱粉糖及玉米副產品，以及在中國境內外分銷及銷售有關產品的業務。如本公司2012年中期報告所載，由於國內玉米價格上漲及本集團結晶葡萄糖等主要產品的售價下降，本集團的盈利能力受壓，其毛利率顯著收窄。按本公司有關截至2012年9月30日止三個月的營運表現的公告所披露，玉米價格仍見上揚趨勢，令生產成本不斷上升並加大本集團盈利能力的壓力。該等因素推動本集團致力將業務分散至高增長潛力的範疇上。董事認為，中國物業市場上的機會，為長遠而言屬前景美好的領域。

中國政府推行的其中一項政策，是促進城市化，中國各大城市正步向大規模的城市化發展，並迅速伸展至市郊甚至鄉郊地區。據中華人民共和國國家統計局的資料顯示，中國物業市場房地產開發的投資呈現強大增長，房地產開發投資額由2005年約人民幣15,909億元增長至2010年約人民幣48,259億元，複合年增長率（「複合年增長率」）約為24.8%。於2005年至2010年間，已售住房總樓面面積由2005年約495,900,000平方米增加至約933,800,000平方米，複合年增長率約為13.5%。住房平均售價由2005年的每平方米人民幣2,937元升至2010年的每平方米人民幣4,725元，複合年增長率約為10.0%。

在城市房屋需求日增的利好影響下，山東物業市場近年的增長亦相當強勁。據中華人民共和國國家統計局的資料顯示，山東省房地產開發投資額由2005年約人民幣978億元增長至2010年約人民幣3,249億元，複合年增長率約為27.1%。於2005年至2010

董事會函件

年間，已售住房總樓面面積由2005年約34,200,000平方米增加至約84,500,000平方米，複合年增長率約為19.8%。住房平均售價由2005年的每平方米人民幣2,295元升至2010年的每平方米人民幣3,809元，複合年增長率約為10.7%。

近年來，中國政府推行多項房地產相關調控措施，如制定購房及按揭限制、藉調升息率及改變銀行儲備金比率控制信貸供應、對物業開發商施行放貸限制、徵收物業稅及印花稅，以及投放更多資源於建設保障房等。中國物業市場整體氣氛受到此等房地產相關調控措施所影響，有關措施令中國主要住房市場的交投量及成交價降溫。2012年下半年，中國整個物業市場呈現復蘇跡象。本通函附錄六所載由獨立估值師編製的目標公司估值報告中「山東省濟南物業價格的按年增長率」圖表顯示，濟南（毗鄰項目所在地濱州市鄒平縣）物業價格水平的跌勢自2012年下半年起一直收窄。

儘管調控措施持續實行，但董事認為，鑒於中國經濟持續增長、城市化發展趨勢、家庭儲蓄率高企及終端用戶需求日增，中國物業市場仍具有長遠前景。

物業項目公司的業務及營運資金主要來自其內部產生資金，包括向客戶收取預售訂金。物業項目公司的物業項目通常會分期開發，藉以減少物業項目公司的營運資金壓力及對外借貸。按本通函附錄二乙所載的物業控股集團會計師報告列示，於2010年及2011年各年度結束時及於2012年10月31日，物業控股集團並無未償還銀行借貸。於2009年12月31日有一筆金額為人民幣40,000,000元的銀行借貸，其已於2010年內全數償還。截至2009年、2010年及2011年12月31日止三個年度，物業控股集團錄得經審核經營業務合併現金流入分別約人民幣37,000,000元、人民幣39,900,000元及人民幣19,000,000元。截至2012年10月31日止十個月，物業控股集團錄得經審核經營業務合併現金流入約人民幣94,200,000元。按此基準，董事認為，物業控股集團所採納的業務及財務策略可助其進一步拓展業務。

董事相信，收購事項為本集團造就良機，拓展至山東省的物業開發業務，以及乘著中國城市化發展的浪潮順勢而行。此外，根據中共山東省委宣傳部、山東省發展和改革委員會及山東省財政廳於2011年12月29日發出的一份文件，印台山玉米文化項目是山東省文化產業重點園區（基地）名單所載的20個重點文化產業園之一，標誌著山東省一項彰顯高尚特色的地標綜合發展項目。根據框架協議，印台山玉米文化項目

將包括建設以玉米為主題的生態旅遊及休閒設施，如玉米博物館及玉米王國影視城等。由於地方政府出手扶持，董事相信，印台山玉米文化項目不單會擴闊本集團的收入來源，亦將加強本集團的公眾形象及提升本集團以玉米為主要原材料的產品的形象。

自2011年初以來，西王集團已就印台山玉米文化項目進行大量工作及與中國政府深入溝通。在西王集團的努力下，印台山玉米文化項目的環境影響報告、地點及建築工程已分別於2011年11月獲得鄒平縣環境保護局、鄒平縣規劃局及鄒平縣城鄉建設局批准。於鄒平縣地方政府批准後，印台山玉米文化項目其後於2011年12月獲中共山東省委宣傳部、山東省發展和改革委員會及山東省財政廳認定為20個山東省文化產業重點園區(基地)之一。獲得此等批准後，西王集團一直與鄒平縣政府在項目地點土地徵收工作上緊密合作。預期土地徵收工作將於2013年展開。

本公司已會見鄒平縣政府當地官員，以探討本公司若成功完成收購事項時，本公司承接印台山玉米文化項目的可能性。當地官員對本公司參與印台山玉米文化項目的回應正面。由於印台山玉米文化項目已獲中國有關當局認定為山東省一個重點文化產業園項目，對鄒平縣當地的發展十分重要，故當地官員亦指示，彼等會提供支持，以促進本公司開發印台山玉米文化項目。

鑒於有關地方機關授予上述批准、與鄒平縣政府就項目地點的土地徵收持續溝通及合作，以及鄒平縣政府表示的支持，董事認為，儘管印台山文化根據框架協議只獲授優先權就項目地點訂立土地使用權合約，但取得印台山玉米文化項目土地的國有土地使用權証機會很高。此外，西王投資提供上文「收購協議」一節中「西王投資作出的完成後承諾」分節所述的賠償承諾，本公司無法取得印台山玉米文化項目的土地的風險將會減輕，原因是西王投資將就本集團於完成後五年內未能(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(ii)取得建設工程規劃許可証，以興建總樓面面積至少為800,000平方米的住宅發展項目及總樓面面積至少為200,000平方米的商業發展項目，向本公司作出賠償。

與西王投資磋商收購協議的條款時，西王投資要求本公司於完成時以現金支付整筆代價，原因是西王投資須於完成前全數注入印台山文化的註冊資本15,000,000美元，以及西王投資已就印台山玉米文化項目取得政府批准產生成本及耗用人力資源。此外，西王投資願意提供輕微低於獨立估值師所評估的初步市值的價格，作為收購事項的代價。由於印台山玉米文化項目未取得項目地點的土地使用權，以及本公司擬保留現金資源以應付本集團的業務及營運，故本公司向西王投資議價，以取得獨立估值師所評估初步市值的更大折讓，並商定以承付票據的方式支付代價。經過多輪協商後，西王投資接受有關要求。

印台山玉米文化項目的項目地點土地使用權倘已取得，則收購目標集團的條款可能與收購事項的條款差別很大。例如，須以現金付款而非承付票據的方式結付整筆代價。此外，由於印台山玉米文化項目為20個山東省文化產業重點園區（基地）之一，故於西王投資取得項目地點的土地使用權後，西王投資或會改變初衷，決定自行或與其他中國房地產開發商合作發展印台山玉米文化項目，故本公司未必能收購目標集團全部權益。

本公司對印台山玉米文化項目的前景有信心，並認為取得項目地點的土地使用權機會高。因此，董事會相信，若本公司選擇於已取得項目地點的土地使用權後才落實進行收購事項，則本公司將面臨無法參與印台山玉米文化項目的風險。倘發生上述情況，則本公司將喪失獲利良機。

本公司已探討不落實進行收購事項，但於項目地點根據土地招標、拍賣及掛牌出讓制度以供出售時自行參與競投程序，以直接向中國地方政府取得土地項目的可能性。本公司認為此舉並不可行，原因如下：

- (1) 沒有西王集團的支持，本公司將不能於項目地點進行土地招標／拍賣／掛牌出讓前，與地方政府官員制定印台山玉米文化項目的整體發展計劃；
- (2) 沒有地方政府官員對印台山玉米文化項目整體發展計劃的初步意見或同意，本公司極度難以釐定競投項目地點最高價格；
- (3) 鑒於目標集團（透過印台山文化）根據框架協議擁有優先權就印台山玉米文化項目的項目地點訂立土地使用權合約，故只要目標集團（透過印台山文化）願意於競投過程中提供與其他投標者相同的價格，其將取得項目地點的土地使用權；及
- (4) 當會見鄒平縣政府的地方官員（見上文論述）時，本公司被地方政府官員要求對印台山玉米文化項目投放資源。由於印台山玉米文化項目被認許20個山東省文化產業重點園區（基地）之一，故地方政府官員強調該項目對地方政府及當地經濟的重要性。地方政府官員向本公司表示，印台山玉米文化項目第一期建築工程須於2014年啟動，並須於五年內完成施工。

即使本公司成功收購項目地點，但由於只有於中標後才可開始就印台山玉米文化項目向地方政府官員申請有關批准及展開討論，故本公司能否符合地方政府官員所表明的時間表存在相當的不確定性。

董事會函件

另一方面，於完成後，西王集團及西王投資將向本公司分配工作及計劃，以及協助本公司與地方政府官員進行磋商，以制定收地計劃、發展計劃及整體策略以管理印台山玉米文化項目。

雖然本公司若於取得印台山玉米文化項目的項目地點土地使用權後才收購印台山文化會更為穩妥，但在此情況下，應付西王投資的代價將會顯著提高。按獨立估值師指出，倘已取得國有土地使用權証、土地可於市場上自由轉讓及為空地及完成收地，則印台山玉米文化項目截至2012年11月18日的項目地點市值將為人民幣733,200,000元。

按上文所述，於獨立估值師所編製載於本通函附錄六的目標公司估值報告中「山東省濟南物業價格的按年增長率」圖表顯示，濟南（毗鄰項目所在地濱州市鄒平縣）的物業價格水平跌勢自2012年下半年以來一直收窄。中國物業市場的復蘇跡象或會對物業價格造成上升壓力，繼而提高印台山玉米文化項目的項目土地的價值。因此，於已取得國有土地使用權証時，印台山玉米文化項目的項目地點市值可能高於人民幣733,200,000元，而本集團屆時須支付更高成本收購印台山玉米文化項目。

收購事項讓本公司享有優先權以參與印台山玉米文化項目，董事視之為一個投資良機。按上文闡釋，董事認為，就未能取得項目地點的國有土地使用權証而承擔的風險低。基於上文所述及加上上文「收購協議」一節中「西王投資作出的完成後承諾」分節所載的賠償承諾，董事認為，於現階段訂立收購協議收購印台山玉米文化項目符合本公司及股東的整體利益。

待完成後，目標集團將由本公司全資擁有，而目標集團的財務業績將併入本集團的財務報表內。按本通函附錄二乙所載的物業控股集團會計師報告（根據香港財務報告準則編製）披露，截至2009年、2010年及2011年12月31日止三個年度，物業控股集團的經審核合併收入分別約為人民幣7,100,000元、人民幣8,600,000元及人民幣845,000元。截至2012年10月31日止十個月，物業控股集團的經審核合併收入約為人民幣393,000元。物業控股集團的合併收入，指美郡項目第I期（已於2008年12月竣工）的單位銷售額。截至2012年10月31日止，美郡項目第I期的累計銷售收入約為人民幣34,000,000元（總數為110個單位當中已售出94個）。因此，美郡項目第I期大部分銷售收入已於2008年、2009年及2010年被物業控股集團確認。於2008年、2009年及2010年銷售大部分項目後，由於售出單位較少，故於2011年及截至2012年10月31日止十個月內確認的收入顯著下降。

現預計美郡項目第II期及蘭亭項目將分別於2013年及2014年竣工及可供銷售。物業控股集團的會計師報告指出，於2012年10月31日，物業控股集團的經審核預收客戶款項約為人民幣306,200,000元。此等預收客戶款項與於就蘭亭項目及美郡項目第II期確認收入日期前就已出售物業收取的訂金及分期付款項有關。按此基準，董事預期，物業控股集團於2013年及2014年的收入將較2011年及截至2012年10月31日止十個月的收入水平大幅提升。就美郡項目第III期而言，現估計該物業地盤面積約82,487平方米的建築工程將於2014年啟動，於2017年竣工；該物業地盤面積約77,333.72平方米的餘下部分現估計於2015年啟動，於2018年竣工。至於清河項目，現估計該物業地盤面積約66,667平方米的建築工程將於2014年啟動，於2017年竣工；該物業地盤面積約64,591平方米的餘下部分現估計於2015年啟動，於2018年竣工。根據框架協議，印台山玉米文化項目的建築工程預計於五年內竣工，故預期收購事項將提升本集團的收益基礎。收購事項亦可促進本集團的長遠可持續發展。

董事會現擬於完成後繼續經營本集團現時的主要業務。董事會正審閱此等業務的經營業績，彼等認為截至2012年6月30日止六個月期間的經營業績並不理想。董事會將對經擴大集團的財務狀況及營運進行更詳盡的檢討，務求制定一套綜合企業策略，以改善經擴大集團於完成後的表現。董事會亦將不時評價董事會相信符合本公司及股東整體利益的商機。如有任何有關機會出現，本公司將按上市規則的規定另行作出公告。上文「有關目標集團的資料」一節提及，物業項目公司由本公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有約64.36%的西王集團成立，王勇先生乃負責管理物業項目公司當時的業務。除委任董事加入目標集團成員公司的董事會外，董事會計劃不會於完成後對目標集團成員公司的管理層作出任何重大改變。完成後，目標集團的管理層將成為本集團物業部的核心管理團隊。此外，本公司擬邀請目標集團的總經理加入其董事會。按此基準，董事會認為，本公司將於完成後具備專業知識管理目標集團及經營目標集團的業務。

經考慮上述因素後，董事認為，收購協議的條款為正常商業條款，為公平合理，以及收購事項符合本公司及股東的整體利益。

收購事項的財務影響

待完成後，目標集團將由本公司全資擁有，而目標集團的財務業績將併入本集團的財務報表內。本通函附錄四載列經擴大集團的未經審核備考財務資料，說明收購事項對本集團資產與負債的財務影響。

董事會函件

根據本集團於2012年6月30日的未經審核簡明綜合財務報表，本集團的資產總值及負債總額分別約為人民幣5,029,800,000元及人民幣2,078,500,000元。於2012年6月30日，本集團的未經審核綜合淨資產約為人民幣2,951,300,000元。按本通函附錄四所載的經擴大集團未經審核備考財務資料顯示，假設完成已於2012年6月30日發生，則經擴大集團的未經審核備考資產總值及負債總額將分別約為人民幣6,229,400,000元及人民幣3,400,000,000元，綜合淨資產約為人民幣2,829,400,000元。

代價人民幣308,000,000元，乃由買方與賣方經考慮獨立估值師所評估於2012年11月18日目標公司100%股本權益的公平市值人民幣341,400,000元後進行公平磋商而釐定。

由於本公司及目標集團於收購事項前後受西王投資共同控制，故收購事項採用合併會計法入賬列為同一控制下的實體合併，相對收購會計法，其與本公司以往採納的會計政策相符一致。

根據收購協議，本公司將向西王投資發行本金總額為人民幣308,000,000元的承付票據以支付代價。利息由發行承付票據起按年利率2.5厘累算。根據獨立估值師作出的評估，承付票據的公平值約為人民幣220,300,000元。

根據合併會計法，於完成日期，目標集團的資產與負債按其現時賬面值而非其公平值列賬，總額為人民幣98,400,000元（為目標公司集團於2012年10月31日的淨虧絀約人民幣9,000元及於最後可行日期西王投資已授予目標公司集團的股東貸款人民幣98,406,000元（將作資本化或獲西王投資豁免，為收購事項的先決條件）賬面值的總和）。

人民幣220,300,000元與人民幣98,400,000元的差額為約人民幣121,900,000元，乃按合併會計法自儲備扣除。倘採用收購會計法，則該項人民幣121,900,000元的金額應屬於按公平值列賬之淨資產，而並非自儲備扣除，繼而備考淨資產將按該金額相應增加。

簡言之，待完成後，本公司於目標公司的投資成本約人民幣220,300,000元將確認為資產，而承付票據相同金額的公平值約人民幣220,300,000元將於本公司的公司賬目確認為負債。

董事會函件

於編製本集團的綜合賬目時，本集團須剔除本公司於目標公司的投資成本約人民幣220,300,000元，而目標集團的資產與負債價值須記入本集團的綜合賬目內。按上文闡釋，將根據合併會計法記錄的現時賬面值合共人民幣98,400,000元（即目標集團淨資產的賬面淨值），而不是其公平值。人民幣220,300,000元與人民幣98,400,000元之間的差額約人民幣121,900,000元根據合併會計準自儲備扣除，以致待完成後，經擴大集團的綜合資產淨值有所減少（見本通函附錄四所載的經擴大集團未經審核備考財務資料顯示）。

有關經擴大集團未經審核備考財務資料的進一步詳情，載於本通函附錄四。

上市規則的影響

於最後可行日期，本公司由西王投資擁有約57.98%。西王投資為西王控股有限公司的全資附屬公司，後者由本公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有約64.36%。因此，西王投資為王勇先生的聯繫人士，繼而為本公司的關連人士。

由於適用於本公司的一項或多項有關百分比率超逾25%但低於100%，故根據上市規則，收購事項構成本公司一項主要交易。由於西王投資為本公司的關連人士，故收購事項亦構成本公司一項關連交易，須遵守申報、公告及舉行股東特別大會取得獨立股東批准的規定。

王勇先生（本公司董事會主席兼執行董事）因於收購事項中擁有重大權益，已就批准收購協議的有關董事會決議案放棄表決。

股東特別大會

本公司將舉行股東特別大會，以考慮並以投票表決方式酌情通過（不論有否作出修訂）批准收購協議及據此擬進行的交易的普通決議案。西王投資（於最後可行日期持有本公司已發行股本約57.98%並為控股股東）及其聯繫人士及於收購事項中擁有重大權益的任何股東，須放棄就於股東特別大會上提呈以批准收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）的普通決議案作出表決。董事經作出一切合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，除西王投資及其聯繫人士外，於最後可行日期，並無其他股東於收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）中擁有重大權益。

董事會函件

隨本通函奉附供獨立股東於股東特別大會使用的代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按隨附代表委任表格上印列的指示填妥表格，並盡快及無論如何於股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）指定舉行時間48小時前交回本公司於香港的股份過戶登記分處—卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。閣下於填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定），並於會上投票。

推薦建議

董事會認為收購協議的條款為公平合理；收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）符合本公司及股東的整體利益；因此推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）的普通決議案。

務請閣下垂注本通函第58頁所載獨立董事委員會提供其意見的函件，以及本通函第59至第85頁所載獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，乃關於收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據），以及其達致有關意見所考慮的主要因素及理由。

經考慮獨立財務顧問的意見後，獨立董事委員會認為，收購協議的條款對獨立股東而言為公平合理；收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）符合本公司及股東的整體利益；因此，獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）的普通決議案。

其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會
西王糖業控股有限公司
公司秘書
林惠蓮
謹啟

2012年12月11日

* 僅供識別

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會函件的全文，乃為載入本通函而編製：



XIWANG SUGAR HOLDINGS COMPANY LIMITED

西王糖業控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：2088)

敬啟者：

主要及關連交易

吾等獲董事會委任為獨立董事委員會成員，就收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）（有關詳情載於致股東日期為2012年12月11日的通函（「通函」）中的董事會函件）向獨立股東提供意見。除文義另有所指外，本函件所採用的詞彙與通函所界定者具相同涵義。

謹請閣下注意獨立財務顧問就收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。經考慮獨立財務顧問的意見後，吾等認為收購協議的條款對獨立股東而言屬公平合理；以及收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）亦符合本公司及股東的整體利益。

因此，吾等推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）的普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

石維忱 沈箴 黃啟明
 謹啟

2012年12月11日

以下為申銀萬國融資(香港)有限公司發出的獨立意見函件全文，以供載入本通函內：



申銀萬國融資(香港)有限公司
香港
花園道3號
花旗銀行廣場
花旗銀行大廈28樓

敬啟者：

主要及關連交易

緒言

吾等茲提述西王糖業控股有限公司日期為2012年12月11日有關收購事項的通函(「通函」)，本函件屬於其中一部分。除文義另有指明外，本函件使用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

根據上市規則第十四章，收購事項構成 貴公司一項主要交易。由於賣方為 貴公司的關連人士，故根據上市規則第十四A章，收購事項亦構成 貴公司一項關連交易。收購事項須經由獨立股東於股東特別大會上以投票表決方式批准。賣方及其聯繫人士須於股東特別大會就收購協議及據此擬進行的交易(包括發行承付票據以支付代價)放棄投票。有關股東特別大會的詳情載於通函內。

吾等為申銀萬國融資(香港)有限公司，已獲委任為獨立財務顧問，就收購事項(其詳情載於通函內)向 閣下提供意見。於本函件內，吾等將就收購事項是否按正常商業條款及於 貴集團日常及一般業務過程中訂立、收購事項的條款是否公平合理，以及收購事項是否符合 貴公司及股東的整體利益，向 閣下提供推薦建議；吾等亦將建議獨立股東，應否於股東特別大會上投票贊成收購協議及據此擬進行的交易(包括發行承付票據)。

獨立董事委員會已經成立，由全體三名獨立非執行董事石維忱先生、沈鏡先生及黃啟明先生組成，其將於考慮本函件所載吾等的推薦建議後，以就收購協議的條款是否公平合理及收購事項是否符合 貴公司及股東的整體利益，向獨立股東提供意見；並將建議獨立股東應否於股東特別大會上投票贊成收購事項。獨立董事委員會對收購事項發表的意見載入通函所收錄的其函件內。

意見基準

吾等於達致意見時，已倚賴 貴公司及董事所提供的資料與聲明及所表達的意見與陳述，並已假設吾等獲提供的一切有關資料與聲明及獲表達的一切有關意見與陳述，於作出之時及直至股東特別大會舉行日期，在所有重要方面一直為真實、準確及完整。吾等亦已尋求並獲得 貴公司確認，吾等獲提供的資料與聲明及獲表達的意見與陳述，並無遺漏任何重要事實。

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致吾等載於本函件內的意見及推薦建議，並成為吾等依賴該等資料準確性的充分理據。吾等並無理由質疑所獲提供的資料或聲明或獲表達的意見或陳述遺漏或隱瞞任何重要事實或資料(為 貴公司已知者)，亦無理由懷疑吾等獲提供的資料與聲明的真實性或準確性，或吾等獲表達的意見與陳述的合理性。然而，吾等並無獨立核證 貴公司及董事向吾等提供的資料，亦無對經擴大集團的業務或事務或未來前景進行獨立的深入調查。

考慮的主要因素及理由

吾等對收購事項達致推薦建議時，已考慮以下主要因素及理由：

有關 貴集團的資料

貴集團主要於中國從事生產澱粉糖及玉米副產品，並於中國境內及境外進行分銷及銷售，其產品是健康及功能性原料，主要應用於食品及飲料、營養、發酵、化工、動物飼料及建築行業。

貴集團於2001年成立，並於2005年12月在聯交所主板上市，總部位於中國山東省濱州市鄒平縣。 貴集團擁有垂直整合的玉米深加工設備，能有效善用資源及提升營運效益。於2012年6月30日， 貴集團的玉米處理能力約為每年2,500,000噸。 貴集團為全中國最大的結晶葡萄糖生產商，年產能約為800,000噸。 貴集團為全中國最大的結晶果糖生產商，年產能為50,000噸。

貴集團的主要產品為澱粉糖(包括結晶葡萄糖、結晶果糖、結晶果葡糖及果葡糖漿)、玉米副產品及其他產品，包括玉米蛋白粉、玉米糠麩飼料、玉米胚芽、玉米澱粉及葡萄糖酸鈉。

獨立財務顧問函件

貴集團的財務表現及狀況

以下為 貴集團的財務資料，乃摘錄自 貴公司的年報及中期報告：

(i) 綜合收益表

	截至6月30日止六個月		截至12月31日止年度	
	2012年 人民幣千元 (未經審核)	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2011年 人民幣千元 (經審核)	2010年 人民幣千元 (經審核)
營業額	1,786,299	1,712,702	3,632,861	3,257,459
銷售成本	(1,651,895)	(1,451,328)	(3,176,839)	(2,785,489)
毛利	134,404	261,374	456,022	471,970
毛利率(%)	7.5%	15.3%	12.6%	14.5%
經營溢利	42,223	155,161	256,044	292,665
融資成本，淨額	(37,715)	(26,047)	(43,523)	(77,306)
除稅前溢利	4,508	129,114	212,521	215,359
所得稅	(1,493)	(18,711)	(33,240)	(5,473)
期間／年度溢利	<u>3,015</u>	<u>110,403</u>	<u>179,281</u>	<u>209,886</u>

截至2011年12月31日止年度的營業額按年增長約11.5%，主要由於主要產品的平均售價全面上升所致，但因 貴集團銷售的主要產品結晶葡萄糖銷售量下降而被部分抵銷。截至2010年及2011年12月31日止年度，結晶葡萄糖的銷售量佔 貴集團總營業額分別約48.0%及45.8%。平均玉米成本（為銷售成本的主要部分）增加約16.5%，導致毛利及毛利率下降。由於截至2011年12月31日止年度內維持較少的平均貸款本金額，故融資成本顯著減少。 貴公司一家附屬公司於2007年購買國產設備，因而獲授稅務優惠，該項優惠於2010年被動用，故所得稅開支較截至2011年12月31日止年度為低。

截至2012年6月30日止六個月的營業額按期微升約4.3%，主要由於結晶果糖及玉米澱粉的銷售量增加所致，但因 貴集團銷售的主要產品結晶葡萄糖及葡萄糖酸鈉的平均售價下降而被部分抵銷。截至2011年6月30日止六個月，結晶葡萄糖及葡萄糖酸鈉分別佔總營業額約48.1%及16.5%，而截至2012年6月30日止六個月則分別佔總營業額的43.3%及14.4%。然而，平均玉米成本按期上升約10.7%，以致毛利及毛利率大幅減少。

獨立財務顧問函件

(ii) 綜合資產負債表

	2012年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2011年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
非流動資產		
物業、廠房及設備	2,626,067	1,824,965
土地使用權	271,369	234,298
遞延所得稅資產	5,051	5,051
	<u>2,902,487</u>	<u>2,064,314</u>
流動資產		
存貨	953,818	584,148
貿易及其他應收款項	865,775	1,156,885
應收關連方款項	93,048	101,879
現金及現金等價物	214,634	232,491
	<u>2,127,275</u>	<u>2,075,403</u>
資產總值	<u>5,029,762</u>	<u>4,139,717</u>
非流動負債		
借款	–	319,447
流動負債		
貿易及其他應付款項	629,104	483,008
當期所得稅負債	1,351	8,084
應付關連方款項	28,368	67,731
借款	1,419,667	1,112,795
	<u>2,078,490</u>	<u>1,671,618</u>
負債總額	<u>2,078,490</u>	<u>1,991,065</u>
流動資產淨額	<u>48,785</u>	<u>403,785</u>
資產總值減負債總額	<u><u>2,951,272</u></u>	<u><u>2,148,652</u></u>

物業、廠房及設備

貴集團所擁有的物業、廠房及設備中，大部分為廠房及機器。於2012年6月30日，貴集團擁有多條生產線，玉米處理能力約為每年2,500,000噸。貴集團為中國最大的結晶葡萄糖及結晶果糖生產商，年產能分別為800,000噸及50,000噸。

截至2012年6月30日止六個月內，貴集團以人民幣825,000,000元向山東西王藥業有限公司(為貴公司的關連人士)收購若干物業、廠房及設備，包括澱粉及麥芽糊精生產線和其他相關設施，藉以提高貴集團主要產品的整體產能。該項收購乃透過貴公司於2012年4月完成的公開發售(「公開發售」)提供資金。

現金狀況

於2011年12月31日及2012年6月30日，貴集團的現金狀況大致保持高於人民幣200,000,000元的穩定水平。

借款

於2011年12月31日及2012年6月30日，負債比率(按借款淨額除以權益總額計算)分別為0.56及0.41。負債比率下降主要由於償還借款及進行公開發售令資本基礎增強所致。

收購事項的主要條款

於2012年11月18日，貴公司(作為買方)與西王投資(作為賣方)簽訂一份買賣協議，據此，貴公司已有條件地同意收購而西王投資亦已有條件地同意出售待售股份。於2012年12月10日，上述訂約方就(其中包括)賠償承諾(定義見下文)簽訂補充協議。於最後可行日期，貴公司由西王投資擁有約57.98%。西王投資為西王控股有限公司的全資附屬公司，後者由貴公司董事會主席兼執行董事王勇先生(「王先生」)擁有約64.36%。

收購協議的主要條款概述如下：

(i) 有關資產： 待售股份，為目標公司於完成的全部股本。

目標公司的主要資產(透過輝盛持有)為其於印台山文化的全部權益股本，印台山文化(a)根據框架協議擁有與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利，以及就該項目地點簽訂國有建設土地使用權出讓合同的優先權(惟須符合若干條件)；及(b)擁有其於物業項目公司全部權益股本的權益(透過物業控股公司)。

(ii) 收購事項的代價： 人民幣308,000,000元(約382,800,000港元)，須由買方於完成時向賣方發行相同本金額人民幣308,000,000元的承付票據支付。

根據補充協議，賣方承諾(其中包括)就 貴集團於完成後五年內未能就印台山玉米文化項目(a)簽訂國有建設土地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(b)取得建設工程規劃許可証，作興建總樓面面積至少800,000平方米的住宅物業發展及總樓面面積至少200,000平方米的商業物業發展作出賠償(「賠償承諾」)。

(iii) 先決條件：

(a) 貴公司已根據上市規則的規定獲獨立股東批准收購協議及據此擬進行的交易；

(b) 中國收購協議已告完成、物業控股公司及物業項目公司已分別成為印台山文化的直接及間接全資附屬公司、印台山文化已全面履行其根據中國收購協議就收購物業控股集團支付代價的責任，以及 貴公司已就此取得式樣及內容為 貴公司信納的中國法律意見書；

獨立財務顧問函件

- (c) 根據西王食品擔保，物業項目公司作為擔保人所承擔的責任已獲免除及解除；
- (d) 印台山文化15,000,000美元的註冊資本已全數繳納，並獲一名合資格人士出具一份確認該項注資的驗資報告；
- (e) 除應付西王集團本金額為人民幣291,400,000元的未償還收購貸款外，目標集團因獲墊支股東貸款或其他原因而結欠西王投資或其聯繫人士的所有債務已全數作資本化或獲豁免；
- (f) 貴公司已就目標集團於中國成立的成員公司、該等公司的資產及業務取得式樣及內容為 貴公司信納的中國法律意見書；
- (g) 貴公司對就目標集團、其資產及業務所進行的盡職審查的結果感到滿意；
- (h) 貴公司信納並無任何業績變化，以致對目標集團的財務狀況、業務、營運、前景或資產值於收購事項的角度而言構成重大不利影響；及
- (i) 西王投資於收購協議所作出的一切聲明及保證維持真實及準確。

除上述條件(a)至(e)外，所有條件均可獲 貴公司全權絕對酌情豁免。西王投資不得豁免任何條件。倘任何條件於2013年6月30日或 貴公司與西王投資可能協定的較後日期或之前未有達成或未獲 貴公司豁免，則收購協議將告失效，但一方就另一方先前違反收購協議而應享的權利將不會受到影響。

根據通函內的董事會函件，條件(d)已經達成。

獨立財務顧問函件

- (iv) 完成：收購協議將於當中所載的先決條件達成或獲豁免（視乎情況而定）後第三個營業日，或 貴公司與西王投資可能協定的其他日期完成。

物業項目公司已(i)就一家獨立的中國公司（名為鄒平縣國有資產投資經營有限公司）所獲的一項銀行貸款提供中國公司擔保；及(ii)就西王食品所獲的另一項銀行貸款提供西王食品擔保。西王投資已同意就物業項目公司根據中國公司擔保被提出的任何索償或還款要求而產生的任何損失，於完成時向 貴公司及物業項目公司提供彌償保證。吾等認為，該項彌償保證維護 貴公司及股東的權益。作為其中一項先決條件，物業項目公司根據西王食品擔保作為擔保人的責任，將須於完成時獲免除及解除。

中國收購協議

完成其中一項先決條件，是完成中國收購協議。董事已表示，向印台山文化進行的物業控股公司全部權益股本轉讓登記已經完成。因此，目標集團的主要資產現包括：(i)根據框架協議與鄒平縣政府合作發展印台山玉米文化項目的權利，以及就項目地點簽訂國有建設用地使用權出讓合同的優先權（惟須符合若干條件）；及(ii)蘭亭項目、美郡項目及清河項目（即物業控股集團的主要資產）。

於2012年11月17日，印台山文化與盛唐投資（獨立第三方）就收購物業控股公司（其持有物業項目公司100%權益）全部權益股本而簽訂中國收購協議。於中國收購協議完成後，物業控股公司及物業項目公司已成為目標公司透過印台山文化擁有的全資附屬公司。

就印台山文化及物業控股公司分別收購物業控股公司及物業項目公司已付及應付盛唐投資的總金額為人民幣591,400,000元（「中國收購金額」），將會或已經（視乎情況而定）藉以下方式提供資金：

人民幣百萬元

銀行借款（「銀行貸款」）	300.0
收購貸款	291.4
	<hr/>
	591.4
	<hr/> <hr/>

獨立財務顧問函件

於完成後，銀行貸款及收購貸款將仍未償還。收購貸款將為免息、無抵押及須按要求償還。根據收購協議，於完成時，西王集團將向 貴公司、印台山文化及物業控股公司提供承諾書，訂明在未獲 貴公司事先同意下，西王集團不得要求印台山文化或物業控股公司償還收購貸款。鑒於獲得西王集團給予支持，吾等認為，收購貸款的條款對 貴公司有利。

目標公司集團的財務表現及狀況

目標公司集團（由目標公司、輝盛及印台山文化組成）於2012年8月13日（目標公司註冊成立日期）至2012年10月31日期間的會計師報告，載於通函附錄二甲。除已產生的公司註冊成立開支外，並無任何活動記入該期間的損益表內。為應付印台山文化15,000,000美元註冊資本所需，於2012年10月31日已向西王投資借入一筆股東貸款20,000,000港元。根據收購協議，除應付西王集團本金額為人民幣291,400,000元的未償還收購貸款外，目標集團因獲墊支股東貸款或其他原因而結欠西王投資或其聯繫人士的所有債務將須於完成前全數作資本化或獲豁免。

物業控股集團的財務表現及狀況

以下為物業控股集團（由物業控股公司及物業項目公司組成）的財務資料，乃摘錄自通函附錄二乙所載的其會計師報告（「會計師報告」）：

(i) 合併收益表

	截至10月31日止十個月		截至12月31日止年度		
	2012年 人民幣千元 (經審核)	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2011年 人民幣千元 (經審核)	2010年 人民幣千元 (經審核)	2009年 人民幣千元 (經審核)
收入	393	845	845	8,602	7,095
銷售成本	(337)	(724)	(725)	(7,936)	(7,254)
毛利／(毛損)	56	121	120	666	(159)
毛利率(%)	14.2%	14.3%	14.2%	7.7%	-2.2%
經營虧損	(3,751)	(4,732)	(5,006)	(2,736)	(2,777)
融資收入	24	60	67	27	25
除所得稅前虧損	(3,727)	(4,672)	(4,939)	(2,709)	(2,752)
所得稅抵免	892	1,022	1,090	558	657
期間／年度虧損	<u>(2,835)</u>	<u>(3,650)</u>	<u>(3,849)</u>	<u>(2,151)</u>	<u>(2,095)</u>

獨立財務顧問函件

董事已告知，於2009年至截至2012年10月31日止十個月整段期間錄得的總收入約為人民幣17,000,000元，僅與美郡項目第I期（已於2008年12月竣工）的銷售有關；2009年前則錄得另一筆總額約人民幣17,000,000元，佔同一項目的約半數銷售。2011年及2012年的收入減少，主要由於美郡項目第I期於2008年12月竣工後所售出的單位較少所致。2011年最後兩個月並無單位售出。經營虧損主要由於產生員工成本及銷售及市場推廣成本，同時於2009年至截至2012年10月31日止十個月期間所售出的單位數目較2009前期間少所致。

(ii) 合併資產負債表

	2012年 10月31日 人民幣千元 (經審核)	2011年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
非流動資產		
物業、廠房及設備	1,105	1,360
遞延所得稅資產	3,197	2,305
	4,302	3,665
流動資產		
已竣工待售物業	8,614	8,891
發展中物業	304,777	227,627
預付款及其他應收款項	150,804	81,192
應收關連方款項	10,000	175,675
現金	126,282	3,981
	600,477	497,366
資產總值	604,779	501,031
流動負債		
預收客戶款項	306,176	219,254
貿易及其他應付款項	74,044	80,953
應付當期所得稅	3,294	2,724
	383,514	302,931
流動資產淨值	216,963	194,435
資產總值減流動負債	221,265	198,100

已竣工待售物業

該結餘主要與美郡項目第I期按賬面值記賬的未出售物業有關。有關詳情載於本函件「有關項目的資料－(iii)項目」分節。

發展中物業

該結餘主要與蘭亭項目及美郡項目所產生及按賬面值記賬的土地及建築成本有關。發展中物業一部分已經預售。有關詳情載於本函件「有關項目的資料－(iii)項目」分節。

預付款及其他應收款項

該結餘包括就蘭亭項目、美郡項目及清河項目已支付但未撥入發展中物業的建築及收地成本約人民幣109,000,000元。

預收客戶款項

該結餘指已就蘭亭項目及美郡項目第II期預售物業收取的按金及分期款項，為物業項目公司主要的營運資金來源。有關預售物業的詳情，載於本函件「有關項目的資料－(iii)項目」分節。董事已告知，物業項目公司的物業項目通常會分期開發，令物業項目公司的營運資金壓力減輕及減少對外借貸。當物業完成施工及銷售時，預收客戶款項將於收益表內確認為收入。現預期蘭亭項目及美郡項目第II期的完工日期分別為2014年12月及2013年12月。

負債比率

於2012年10月31日，物業控股集團並無任何對外借款。

獨立財務顧問函件

物業市場概覽

以下為摘錄自中華人民共和國國家統計局網頁的資料：

年份	中國			山東省		
	房地產開發 完成投資額 (人民幣 十億元)	住宅銷售 總面積 (百萬 平方米)	住宅平均 銷售價格 (人民幣/ 每平方米)	房地產開發 完成投資額 (人民幣 十億元)	住宅銷售 總面積 (百萬 平方米)	住宅平均 銷售價格 (人民幣/ 每平方米)
2005	1,590.9	495.9	2,937	97.8	34.2	2,295
2006	1,942.3	554.2	3,119	118.5	38.2	2,400
2007	2,528.9	701.4	3,645	152.1	47.1	2,799
2008	3,120.3	592.8	3,576	203.9	50.4	2,851
2009	3,624.2	861.8	4,459	242.9	64.8	3,390
2010	4,825.9	933.8	4,725	324.9	84.5	3,809
最近5年複合年增長率	<u>24.8%</u>	<u>13.5%</u>	<u>10.0%</u>	<u>27.1%</u>	<u>19.8%</u>	<u>10.7%</u>
最近3年複合年增長率	<u>24.0%</u>	<u>10.0%</u>	<u>9.0%</u>	<u>28.8%</u>	<u>21.5%</u>	<u>10.8%</u>
最近一年增幅	<u>33.2%</u>	<u>8.4%</u>	<u>6.0%</u>	<u>33.8%</u>	<u>30.4%</u>	<u>12.4%</u>

為免樓市過熱，中國政府已推行多項行業政策及措施，如調升息率及銀行儲備金率、加強購房限制、增加保障房單位供應及提高物業轉讓的稅收等。中國政府於2012年並無進一步推行主要的收緊政策或措施。到2012年上半年止，中國物業市場始見復蘇跡象。誠如通函附錄六估值報告中的「山東省濟南物業價格的按年增長率」圖表（「圖表」）顯示，濟南（毗鄰項目所在地濱州市鄒平縣）的物業價格水平跌勢已由2012年6月的逾2%收窄至2012年10月的不足1%。

有關項目的資料

(i) 項目位置－山東省濱州市鄒平縣

山東為沿海省份，屬於華東地區，省會為濟南。濱州市為山東省17個城市（包括濟南）之一，人口約370萬。濱州市鄰近黃河流域及風景林，加上歷史悠久，擁有博物館、自然地質公園、莊園及廟宇等多個旅遊勝地。濱州市鄒平縣的面積約為1,250平方公里，人口逾70萬，主要以農業、食品加工及紡織生產作為經濟支柱。

(ii) 框架協議

印台山玉米文化項目為鄒平縣政府所推出的一個重點文化產業項目，已被列入20個山東省文化產業重點園區(基地)之中。董事已告知，印台山玉米文化項目的主要特色，是將玉米文化融入日常生活當中。預期住宅區加上文化區的配合，可吸引到追求生活環境更休閒、更綠化的家庭。按框架協議所載，鄒平縣政府預期印台山玉米文化項目將於五年內竣工。

為落實進行印台山玉米文化項目，印台山文化於2012年10月成立，並已獲賦予優先權，就框架協議所載的項目地點與鄒平縣政府簽訂國有建設土地使用權出讓合同。倘未進行收購事項，則 貴集團無法取得該優先權。下文載列框架協議的主要條款：

日期： 2012年11月6日

訂約方：

- 鄒平縣政府
- 印台山文化

雙方責任： 鄒平縣政府主要負責產業規劃，協調相關部門，為印台山文化辦理與項目有關的手續提供支持和快捷審批服務。

印台山文化主要負責項目發展。

建設時間： 五年

項目建設地點： 濟青高速公路以南、印台山、老人峰峰脊以北，南北通往唐李庵的旅遊路以東，鄒平縣城西外環以西

土地面積： 4,800畝(約3,200,016平方米)

建築面積： 不少於：

- 400,000平方米作文化房地產
- 800,000平方米作住宅房地產
- 200,000平方米作商業房地產

1,400,000平方米

印台山玉米文化項目將包括建設一座生態旅遊產品孵化中心、會議接待中心、玉米王國影視城、玉米博物館、休閒養老基地及旅遊文化房地產。

土地收購： 印台山玉米文化項目用地按土地招拍掛制度依法取得。

倘印台山文化通過競拍符合項目用地招拍掛文件內所訂定的條件，則鄒平縣政府同意按相同的條件，就該項目用地與印台山文化(或其所指定的實施項目的關連公司)優先簽訂國有建設用地使用權出讓合同以執行項目。

其他： 印台山文化須承擔有關印台山玉米文化項目用地的補償資金及徵用和承包土地費用，須依照中國法律法規釐定。

倘於指定時限內未能或未完全根據框架協議實施項目，而上述情況並非印台山文化的原因所造成，則印台山文化不承擔任何違約責任或其他法律責任。

董事已告知，印台山玉米文化項目的建築規劃現處於初步階段，預期於2013年底前落實。就文化房地產而言，會議接待中心及玉米博物館預期於2014年啟動建築工程；而休閒養老基地、旅遊文化房地產及其他設施則預計於2015年及2016年動工。至於住宅及商業房地產，現預期將於2014年啟動約一半建築工程，餘下部分則於2015年動工。

獨立財務顧問函件

(iii) 項目

項目全都位於山東省濱州市鄒平縣。蘭亭項目、美郡項目及清河項目均為住宅發展項目。下表載列項目的詳情，乃摘錄自通函附錄五所載的物業估值報告：

項目	狀況	土地面積 (平方米)	估計		已預售	未售出	竣工日期	於2012年
			總樓面面積 (平方米)	規劃建築				11月18日的估值 (人民幣百萬元)
蘭亭項目	工程進行中	25,198*	112,689	14座6至14層高的住宅大廈，提供512個住宅單位、77個車庫及435個泊車位	328個住宅單位及貯物室、72個車庫及250個泊車位	184個住宅單位及貯物室、5個車庫及185個泊車位	2014年12月	78.9
	5.2%的估計總開發成本(包括建築成本)已產生。	16,833.42# 42,031.42	上層建築 30.8%的估計總樓面面積 已竣工。	預期項目竣工後的市值為人民幣483,600,000元。 項目的估計總開發支出(包括開發成本、土地成本及其他開支)為人民幣274,700,000元。			竣工時間表： • 31%於2012年止前竣工 • 77%於2013年止前竣工 • 100%於2014年止前竣工	
美郡項目第I期	已竣工	13,333* (整個第I期)	2,665.22 (僅屬未售出住宅單位)	4座5層高住宅大廈，提供110個住宅單位及貯物室、68個車庫及2個泊車位	不適用	16個住宅單位及貯物室、14個車庫及2個泊車位	2008年12月	16.9
美郡項目第II期	工程進行中	54,330*	153,674	19座5至18層高住宅大廈，提供708個住宅單位、112個車庫及738個泊車位	658個住宅單位、112個車庫及615個泊車位	50個住宅單位及123個泊車位	2013年12月	346.4
	72.7%的估計總開發成本(包括建築成本)已產生。	並無未支付土地成本。	上層建築 61.5%的估計總樓面面積 已竣工。	預期項目竣工後的市值為人民幣688,400,000元。 項目的估計總開發支出(包括開發成本、土地成本及其他開支)為人民幣244,000,000元。				

獨立財務顧問函件

項目	狀況	土地面積 (平方米)	估計		已預售	未售出	竣工日期	於2012年
			總樓面面積 (平方米)	規劃建築				11月18日的估值 (人民幣百萬元)
美郡項目第III期	進行規劃中， 現正與有關 地方政府 機關磋商有關 發展條件。	82,487* 77,333.72# <hr/> 159,820.72	319,641.44	82,487平方米的用地而言 將2014年啟動施工， 餘下部分用地則將於 2015年啟動施工。	不適用	不適用	2017年(就82,487 平方米的用地而言) 及2018年(就餘下 部分用地而言)。	163.4
		所有未支付 土地成本 已清付。		預期項目竣工後的市值為 人民幣1,508,200,000元。				
				項目的估計總開發支出 (包括開發成本、土地 成本及其他開支)為 人民幣768,300,000元。				
清河項目	現正進行土地 徵收，已公佈 賠償計劃	131,258# 未支付土地 成本為人民幣 100,000,000元。	200,000	66,667平方米的用地 將於2014年啟動施工， 餘下部分用地則將於 2015年啟動施工。	不適用	不適用	2017年(就66,667 米的用地而言) 及2018年(就餘下 部分用地而言)。	無商業價值
				預期項目竣工後的市值為 人民幣950,600,000元。				
				項目的估計總開發支出 (包括開發成本、土地 成本及其他開支)為 人民幣366,700,000元。				
印台山玉米 文化項目	現正進行 土地徵收 建築規劃預期將 於2013年底前落實。 有關進一步詳情載 於本函件「有關項目 的資料-(ii)框架 協議」分節。	3,200,016# 並未支付任何 土地成本。	1,400,000	住宅： 800,000平方米 商業： 200,000平方米 文化： 400,000平方米 <hr/> 1,400,000平方米	不適用	不適用	根據框架協議， 預計於五年內 竣工。	無商業價值
				預期項目竣工後的市值為 人民幣5,211,000,000元。				
				項目的估計總開發支出 (包括開發成本、土地 成本及其他開支)為 人民幣3,542,500,000元。				
	總計	175,348* 3,425,441.14# <hr/> 3,600,789.14					總計	605.6

* 已獲授國有土地使用權証。

有待獲授國有土地使用權証，故獨立估值師並無對該部分土地賦予任何商業價值。

獨立財務顧問函件

根據至今的施工進度，預期美郡項目第II期及蘭亭項目將分別於2013年末及2014年竣工及可供銷售。董事已表示，部分美郡項目第III期及清河項目的建築工程預期於2014年啟動，餘下部分則其後於2015年啟動，估計竣工日期分別於2017年及2018年。計及預期發展印台山玉米文化項目，當中包括一個綜合性文化、住宅及商業發展項目，估計總樓面面積不少於1,400,000平方米，吾等認同董事的意見，認為擬定及預定的發展中物業將於未來數年交付。

通函附錄五物業估值報告所載的總市值為人民幣605,600,000元，乃與於2012年11月18日現況下的項目物業有關。然而，沒有國有土地使用權証的土地並無獲賦予任何商業價值。下表載列獨立估值師就沒有國有土地使用權証的每幅土地提供的估值概要以作參考（假設已獲授有關土地使用權証及土地可於市場上自由轉讓）：

項目	土地面積 (平方米)	於2012年
		11月18日的市值 (人民幣百萬元)
蘭亭項目	16,833.42	35.6
美郡項目第III期	77,333.72	153.2
清河項目	131,258	122.0
	<u>225,425.14</u>	<u>310.8</u>
印台山玉米文化項目	3,200,016	733.2
	<u>3,425,441.14</u>	<u>1,044.0</u>

吾等得知，物業項目公司有意領取蘭亭項目、美郡項目第III期及清河項目土地總面積225,425.14平方米的國有土地使用權証。根據補充協議，賣方已向買方承諾，其將竭盡所能協助 貴集團取得（其中包括）印台山玉米文化項目的項目地點所涉及的國有土地使用權証。

董事已表示，預期項目的資金主要來自內部現金流，包括預售及銷售物業的所得款項及銀行借款。據吾等了解，上述項目融資方法於物業市場很普遍。另外，物業項目公司的物業項目通常分期開發，藉此令物業項目公司可減輕營運資金壓力及減少對外借款。於2010年及2011年12月31日及2012年10月31日，物業控股集團並無任何對外借款。吾等已與董事討論通函董事會函件中「籌集開發支出的融資計劃」一節所載的融資計劃（「**融資計劃**」）。吾等注意到，開發支出的金額預期由2014年開始增加，並於2016年達至高峰。將於2014年至2016年產生的開發支出總額約為人民幣3,750,500,000元，佔未支付估計開發支出總額約人民幣4,859,800,000元約77.2%。為確保2014年至2016年期間內可透過物業預售及銷售籌集足夠資金，吾等得悉，董事將於完成後盡快與目標集團的銷售及市場部人員合作，以釐定適合項目的銷售及市場計劃。目標集團亦將被要求於2013年進行全面的市場研究，以制定2014年至2016年期間的預售、銷售及定價策略。倘於施工期內仍有任何不足差額，由於預期建築工程展開後將可提供更多抵押品，故目標集團可作出銀行借款安排。鑒於目標集團採納一般的項目融資模式，且預期建築工程啟動後將可提供更多銀行借款的抵押品，故吾等同意董事的意見，認為可以應付估計開發支出。

代價的評價

董事已告知，代價人民幣308,000,000元乃由收購協議的訂約雙方經參考獨立估值師所評估待售股份的公平市值人民幣341,400,000元後進行公平磋商而釐定。有關詳情載於通函董事會函件中「獨立估值師進行的估值」一節。通函附錄五及六分別收錄有關項目物業的物業估值報告及待售股份於2012年11月18日的估值報告。

待完成後，印台山文化（擁有框架協議項下的權利，其註冊資本為15,000,000美元）及物業項目公司（擁有蘭亭項目、美郡項目及清河項目）將成為 貴公司的全資附屬公司。

獨立財務顧問函件

對待售股份進行估值時，獨立估值師已採用(i)資產基礎法達致印台山文化的公平市值；及(ii)市場法達致物業控股集團的公平市值(註：按本函件「中國收購協議」分節論述，中國收購金額乃以銀行貸款及收購貸款提供融資)如下：

	人民幣百萬元	人民幣百萬元
印台山文化的公平市值：		
註冊資本15,000,000美元	93.5	
土地估值(附註1)	733.2	
土地成本(附註2)	(301.4)	
	525.3	
缺乏市場銷路的折讓(附註3)	(183.9)	341.4
物業控股集團的公平市值：		
相等於中國收購金額(附註4)		591.4
		932.8
以銀行貸款及收購貸款撥付		(591.4)
待售股份的公平市值		341.4

附註：

1. 這指印台山玉米文化項目的項目地點的市值(作參考之用)(假設已完成收地、土地空置、已獲授有關土地使用權証及土地可於市場上自由轉讓)。有關詳情載於通函附錄五收錄的物業估值報告第5項物業附註2。
2. 這指印台山玉米文化項目的項目地點的估計土地成本總額。有關詳情載於通函附錄五收錄的物業估值報告第5項物業附註3。
3. 這反映私有公司的股份並無現貨市場，故其價值通常較公眾公司同類股份低。獨立估值師已應用缺乏市場銷路的折讓35%。有關詳情及基準載於通函附錄六收錄的估值報告中「缺乏市場銷路的折讓」一段。
4. 根據通函附錄六所載的估值報告提述的市場法計算。

吾等已與獨立估值師討論通函附錄五及六所載的估值報告。根據框架協議，印台山文化已獲授就印台山玉米文化項目的項目地點與鄒平縣政府簽訂國有建設用地使用權出讓合同的優先權。獨立估值師於進行印台山文化估值時，考慮到倘不進行收購事項則 貴集團無法取得該優先權，並假設印台山文化已取得項目地點的擁有權及支付有關土地成本。誠如框架協議所載，鄒平縣政府預期印台山玉米文化項目將於五年內竣工。雖然現階段未取得國有土地使用權証，但賣方已向買方承諾，其將竭盡所能協助 貴集團取得項目的項目地點及物業涉及的有關土地使用權証及建設工程規劃許可証。另外，賠償承諾為 貴公司提供免因不獲批准招致損失的實質保障，並因此可盡早落實進行印台山玉米文化項目，無須延遲至獲授有關土地使用權証及建設工程規劃許可証。鑒於上述情況及分析，吾等認為，估值師評估印台山文化價值時作出印台山文化優先權的考慮及項目地點擁有權的假設，誠屬公平合理。對項目地點的土地作出估值時，獨立估值師已考慮多種因素，包括但不限於：(i)項目的預期發展，包括發展為一個綜合性文化、住宅及商業發展項目，估計總樓面面積不少於1,400,000平方米；(ii)區內同類住宅及商用物業的市值；及(iii)開發成本，包括建築成本及其他開支及費用。項目地點之獨有價值乃基於項目之規格及區內類似住宅及商用物業的市值，即若項目總樓面面積組成有所不同，土地的價值亦會因此有所不同。吾等已就區內住宅及商用物業的市值參考多個地方物業網站，包括趕集網(<http://binzhou.ganji.com>)、築家網(www.nestjia.com)及鄒平樂居房不動產網(<http://www.ljbdc.com>)，該市值與獨立估值師所考慮的平均售價分別約每平方米人民幣5,300元及每平方米人民幣4,800元相若。因此，吾等信納獨立估值師所評估的土地價值。計及土地成本乃由於其代表取得空置項目地點的預期將支付的金額。吾等信納賠償及收地成本(佔土地成本的主要部分)主要根據框架協議所載的條文作出估計。吾等認為，鑒於印台山玉米文化項目的權益並無即時市場，故應用缺乏市場銷路的折讓誠屬恰當。吾等已與獨立估值師討論所使用的折讓率，並信納該折讓主要參考外界資料來源作出，當中包括多宗市場交易的數據。吾等得知，資產基礎法乃一種常用的估值方法，並認同採用資產基礎法達致印台山文化的公平市值較其他方法(包括收入法及市場法)更為適當，原因是印台山玉米文化項目現階段並無可靠的現金流預測，亦無可供比較的證券交易所上市公司。根據以上分析及吾等與獨立估值師進行的討論，吾等信納印台山文化的公平市值，其已計及15,000,000美元的資產淨值，其就項目地點的預計重估盈餘作出調整，及缺乏市場銷路的折讓。

獨立財務顧問函件

中國收購金額為印台山文化及物業控股公司分別收購物業控股公司及物業項目公司的最近成交金額，已被獨立估值師視為其公平市值。於通函附錄六所載的待售股份估值報告中，獨立估值師已指出，根據資產基礎法計算的物業控股集團公平市值為人民幣614,100,000元，較中國收購金額高。如同評估印台山文化的價值般，物業控股集團的資產淨值已就蘭亭項目、美郡項目及清河項目的預期物業重估盈餘作出調整，並已考慮多種因素，包括但不限於：(i)項目的住宅發展項目；(ii)區內同類住宅物業的市值；及(iii)開發成本(包括建築成本)及其他開支及費用。經調整資產淨值已就缺乏市場銷路應用適當的折讓。鑒於物業控股集團根據市場法計算的估值低於根據資產基礎法所計算者，而盛唐投資(為物業控股集團的賣方)為獨立第三方，吾等認同根據市場法達致的物業控股集團公平市值(相等於中國收購金額)為公平合理。

獨立估值師對通函附錄五所述的物業權益作出估值時，已採用直接比較法，參照有關市場上可供比較的銷售個案或近期於鄰近地點類似物業的買賣交易，並已計及完成發展項目已支銷及將支銷的建築成本，以反映已竣工發展項目的質量。此外，獨立估值師評估物業權益價值的基準，是該等物業將根據最近發展建議發展及落成，以及已就建議取得所有必要的批准。通函附錄五物業估值報告所載的總市場人民幣605,600,000元，乃與於2012年11月18日現況下的項目物業有關，沒有國有土地使用權証的土地並無獲賦予任何商業價值。吾等得知，直接比較法為市場常用。根據上述分析及吾等與獨立估值師的討論，吾等信納通函附錄五物業估值報告所載的總市值人民幣605,600,000元。

考慮到上述所有分析，以及代價較獨立估值師按通函附錄六收錄的估值報告所載的基礎及假設評定的待售股份公平市值折讓約9.8%，吾等認為，代價誠屬公平合理。

賠償承諾

西王投資(作為賣方)已向 貴公司(作為買方)承諾(其中包括)下列事項：

- (i) 於完成後五年屆滿止期間內，西王投資將竭盡所能，協助 貴集團就印台山玉米文化項目所在地簽訂國有建設用地使用權出讓合同，以及取得項目所在地的國有土地使用權証及物業的建設工程規劃許可証；及

- (ii) 倘 貴集團於完成後五年內未能就印台山玉米文化項目(a)簽訂國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(b)取得建設工程規劃許可証，作興建總樓面面積至少800,000平方米的住宅物業發展及總樓面面積至少200,000平方米的商業物業發展，則西王投資將於上述五年期屆滿後10個營業日內向 貴公司支付現金以賠償不足差額，該金額將按以下公式計算得出：

就住宅物業發展的不足差額

無法取得建設工程規劃許可証涉及的總樓面面積 (以平方米計) × 每平方米人民幣217.2元

就商業物業發展的不足差額

無法取得建設工程規劃許可証涉及的總樓面面積 (以平方米計) × 每平方米人民幣203.8元

董事已告知，達致有關金額每平方米人民幣217.2元及每平方米人民幣203.8元乃基於下述因素，有關詳情於通函的董事會函件內披露：

- 中國法律顧問(競天公誠律師事務所)已向 貴公司建議，若已簽訂國有建設用地使用權出讓合同，則較能確定將獲授有關國有土地使用權証，以及於取得相關國有土地使用權証後通常會獲發建設工程規劃許可証；
- 涉及賠償的總額人民幣214,500,000元，即印台山文化註冊資本15,000,000美元(約人民幣93,500,000元)與代價人民幣308,000,000元之間的差額；
- 印台山玉米文化項目的預期文化房地產並無獲賦予任何商業價值；
- 預期住宅房地產佔總樓面面積至少800,000平方米及商業房地產佔至少200,000平方米；及
- 住宅及商業發展項目於項目地點市值人民幣733,200,000元的佔比為81:19。

獨立財務顧問函件

在西王投資(作為賣方及控股股東)向 貴集團提供支持下，補充協議得以簽訂；據此， 貴公司獲提供賠償承諾。補充協議伴隨賠償承諾為 貴公司提供免因不獲批准招致損失的實質保障，並推動賣方協助 貴集團取得印台山玉米文化項目的項目地點及物業的相關土地使用權証及建設工程規劃許可証。吾等認為，賠償承諾維護 貴公司及股東的權益。

承付票據

貴公司將向西王投資發行承付票據以支付代價，條款及條件如下：

本金額 ： 人民幣308,000,000元。

利息 ： 利息自發行承付票據起按年利率2.5厘累算，須於到期日或(如適用)提早還款日支付。

到期日 ： 承付票據發行日起計三年。

提早還款 ： 貴公司可於到期日前選擇提早償還全數或部分承付票據。

董事已告知，並無就承付票據抵押任何資產。誠如 貴公司年報所披露， 貴集團截至2011年12月31日止年度銀行借款及其他借款的實際利息分別約為6.2厘及4.7厘；而承付票據的年利率為2.5厘，故被視為對 貴公司有利。吾等認為，由於進行籌措銀行借貸等其他債務融資一般需要提供抵押品，故未必比承付票據為佳。進行股本融資，包括發行新股份或進行供股，會攤薄 貴公司現有股權，或因編製章程的規定以致完成時間較長(視乎情況而定)。經考慮發行承付票據不涉及即時現金流出以支付代價及上文論述的其他優點，吾等認為，承付票據的條款誠屬公平合理，以及發行承付票據符合 貴公司及股東的整體利益。

儘管 貴公司有三年時間償還承付票據，惟根據賠償承諾任何總樓面面積不足之額將可由西王投資(作為賣方)於完成後五年期屆滿後十個營業日內作出現金賠償(以下稱為「時間出入」)。為方便作出任何現金賠償，賠償承諾的五年期間乃參考框架協議的年期釐定。最終需要或未必需要作出任何現金賠償。根據補充協議，預期西王投資將竭盡所能協助 貴集團就項目地點及印台山玉米文化項目項下的物業取得相關

土地使用權証及建設工程規劃許可証，而支付任何賠償乃西王投資的合約責任。另外，在有三三年時間償還承付票據的同時，貴集團於緊隨完成後可享有收購事項的利益。基於上文分析，吾等認為時間出入屬公平合理。

收購事項對經擴大集團帶來的財務影響

待完成後，目標公司及其附屬公司將成為貴公司的全資附屬公司，其財務報表將於完成後併入貴集團的財務報表內。為作說明，計及收購事項的經擴大集團未經審核備考財務資料（「備考財務資料」）載列於通函附錄四內。

下文載列收購事項對經擴大集團帶來的財務影響：

(i) 資產總值及資產淨值

由於收購事項建基於發行承付票據以提供資金，當中不涉及任何股本融資活動，故預期收購事項將對經擴大集團的資產淨值狀況帶來極微影響。然而，由於貴集團以往多年來一直採納合併會計法作為其中一項主要會計政策，因而不可採用收購會計法，故待完成後，目標集團的資產與負債將按賬面值而非公平值記賬。目標集團的賬面淨值約為人民幣98,400,000元，當中包括印台山文化註冊資本15,000,000美元（約人民幣93,500,000元）。此外，承付票據將經獨立估值師評估其公平值，現為人民幣220,300,000元。由於進行收購事項，貴集團的資產淨值會由約人民幣29.5億元減少至人民幣28.3億元（見備考財務資料披露）。儘管如此，貴集團的資產總值因進行收購事項由約人民幣50億元增加至人民幣62億元。

(ii) 收入及盈利

於2012年10月31日，物業控股公司的預收客戶款項約為人民幣306,000,000元，即就預售物業收取的按金及分期款項。該等預收款項將於物業完成施工及銷售時在收益表內確認為收入。吾等注意到，現預期美郡項目第II期及蘭亭項目將分別於2013年12月及2014年竣工及可供銷售。此外，現擬定及預定於未來數年將陸續交付物業，有關詳情載於通函的董事會函件及本函件「有關項目的資料—(iii)項目」分節內。因此，預料收購事項將對經擴大集團的未來收入及盈利帶來利好影響。

(iii) 現金流

由於預期代價由貴公司發行承付票據提供資金，故將不會因此而對經擴大集團現時的現金流帶來實質影響。

董事已表示，預期項目的資金主要來自內部現金流，包括物業預售及銷售的所得款項，以及銀行借款。吾等已與董事討論融資計劃。為確保可透過物業預售及銷售籌集足夠資金，董事將於完成後盡快釐定適合項目的銷售及市場計劃。目標集團亦將被要求於2013年進行全面的市場研究，以制定2014年至2016年期間的預售、銷售及定價策略。倘於施工期內仍有任何不足差額，則由於建築工程展開後將可提供更多抵押品，故目標集團可作出銀行貸款安排。鑒於目標集團採納一般的項目融資模式，且預期建築工程啟動後將可提供更多銀行借款的抵押品，故吾等認同董事的意見，認為可以應付估計開發支出。

(iv) 負債比率

由於進行收購事項，負債比率(按借貸淨額除以權益總額計算)將由於2012年6月30日的0.41輕微上升至0.45，主要由於銀行貸款所致。收購貸款及承付票據須分別償還予西王集團及西王投資，如本函件所論述，兩者的條款被視為對 貴公司有利或公平合理(視乎情況而定)。

吾等的意見

如本分節論述，由於進行收購事項， 貴集團的資產淨值會由約人民幣29.5億元減少至人民幣28.3億元(見備考財務資料披露)。吾等認為，上述情況乃會計處理方式所致，並不改變代價為公平合理的事實。從收購事項獲西王投資給予支持及代價以發行承付票據支付且不涉及即時現金流出的角度觀之，加上預期收購事項對經擴大集團的未來收入及盈利帶來利好影響，吾等認為，在財務層面上，收購事項符合 貴公司及股東的整體利益。

與收購事項有關的風險

董事已於通函的董事會函件中披露與收購事項有關的風險，該等風險主要涉及：(i)完成；(ii)中國的地產行業及有關政策；(iii)與項目相關土地使用權証及建設工程規劃許可証有關的法律及監管批准，包括印台山玉米文化項目的項目土地有可能不獲授有關國有土地使用權証；及(iv)項目的財務狀況、營運及前景。

貴公司於通函內強調與收購事項有關的風險以供股東考慮，乃一種市場慣例。董事已確認， 貴集團致力於其現有業務。鑒於(i) 貴集團近期盈利能力減弱，以及如本函件論述，預期收購事項長遠而言對經擴大集團的收入來源帶來利好影響；及(ii)補充協議伴隨賠償承諾以保障 貴公司及股東的利益，吾等認為，收購事項符合 貴公司及股東的整體利益，以及其所涉及的風險可以接受。

管理新範疇業務

在 貴集團致力於其現有業務的同時，收購事項被視為 貴集團涉足山東省物業市場的機會。董事已表示，物業項目公司乃由西王集團於2002年成立，於2010年4月售予一家第三方公司前，王先生有參與物業項目公司的管理工作。除委任董事加入目標集團成員公司的董事會外，董事會不擬於完成後對目標集團具有物業項目管理專業知識的管理層作出任何重大改變，並將主要組成 貴集團物業發展部的核心管理團隊。此外， 貴公司擬邀請目標集團的總經理於完成後加入董事會。因此，吾等同意， 貴公司將於完成後具有專業知識管理目標集團及經營目標集團的業務，乃符合 貴公司及股東的整體利益。

討論與分析

收購事項被視為 貴集團可涉足山東省物業市場的契機。根據框架協議，收購事項使 貴集團獲得印台山玉米文化項目（為估計合計總樓面面積不少於1,400,000平方米的綜合性文化、住宅及商業發展項目）為期五年的發展權。框架協議載有（其中包括）就項目地點與鄒平府政府簽訂國有建設用地使用權出讓合同的印台山文化優先權；倘不進行收購事項，則 貴集團將無法取得該優先權。待完成後，印台山文化將成為 貴公司的全資附屬公司。為降低將來不獲批准而招致損失的風險，已設立賠償承諾；據此， 貴集團將獲西王投資（作為賣方）就不獲有關當局批准進行建設工程規劃的最低住宅及商業總樓面面積所涉及的不足差額作出現金賠償。董事已預料未來數年將按照項目陸續交付物業。儘管中國物業市場整體氣氛備受房地產相關調控措施所影響，但中國政府於2012年並無進一步推行主要的收緊政府或措施，且中國物業市場到2012年上半年末始見復蘇跡象。吾等亦從圖表注意到，濟南（毗鄰項目所在地濱州市鄒平縣）物業價格水平的跌勢自2012年下半年起一直收窄。務請股東閱覽通函中董事會函件所載的風險因素，誠如本函件論述，吾等認為該等風險可以接受。基於項目（包括印台山玉米文化項目）將按擬定及預定者交付，故吾等認為，長遠而言，收購事項將對經擴大集團的收入來源帶來利好影響。

在西王投資作為賣方及控股股東向 貴集團給予支持下，收購事項純粹建基於發行承付票據提供資金，而按本函件論述，有關發行條款被視為公平合理。 貴集團將於完成時進行有關發行支付代價，免付現金使其受惠；其將於三年內償還承付票據。此外，吾等認為，該宗發行不涉及任何股本融資活動，將促使收購事項對經擴大集團的資產淨值狀況帶來極微影響。然而，按本函件論述，由於採用合併會計法將收購事

獨立財務顧問函件

項入賬處理，故待完成後，目標集團的資產與負債將須按賬面值而非公平值記賬。貴集團的資產淨值將因收購事項而相應減少。按本函件論述，吾等認為，上述情況乃會計處理方式所致，並不改變代價為公平合理的事實。

董事已確認，貴集團致力於其現有業務。預期目標集團將分期管理及開發物業項目，從而減輕營運資金壓力及減少對外借款。貴集團擬不對目標集團的管理層（將主要組成貴集團物業開發部的核心管理團隊一部分）作出任何重大改變。鑒於貴集團近期盈利能力減弱，故預期長遠而言，收購事項將對經擴大集團的收入來源帶來利好影響，吾等對貴集團將業務分散至其總部所在同一省份的地方物業市場表示贊同，並認為收購事項符合貴公司及股東的整體利益。

意見

經考慮上文所載的主要因素及理由後，吾等認為：(i)收購事項（並非貴集團的日常及一般業務）乃按正常商業條款訂立；(ii)收購協議的條款誠屬公平合理；及(iii)收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）符合貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等推薦獨立董事委員會建議，且吾等本身亦建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准收購協議及據此擬進行的交易（包括發行承付票據）的普通決議案。

此致

西王糖業控股有限公司
獨立董事委員會及
獨立股東 台照

代表
申銀萬國融資(香港)有限公司
陳偉雄
執行董事
謹啟

2012年12月11日

本集團的財務概要

本集團截至2009年、2010年及2011年12月31日止三個年度的已公佈經審核綜合財務報表於本公司截至2009年、2010年及2011年12月31日止三個年度的年報內披露。本集團截至2012年6月30日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表於本公司2012年中期報告披露。有關資料亦可於本公司網站(www.xiwang-sugar.com)及聯交所網站(www.hkex.com.hk或www.hkexnews.hk)閱覽。

債項

於2012年10月31日(即本債項聲明的最後可行日期)營業時間結束時,經擴大集團有未償還借貸,包括以人民幣及美元計值的短期銀行貸款約人民幣1,203,082,000元,以及以人民幣及美元計值的長期貸款的即期部分約人民幣360,934,000元。其中,人民幣100,000,000元的短期貸款乃以經擴大集團金額為人民幣100,000,000元的玉米抵押,人民幣940,000,000元金額獲西王集團作出公司擔保,人民幣100,000,000元則以賬面值約為人民幣72,670,000元的土地使用權抵押。於長期貸款的即期部分中,約人民幣112,434,000元獲經擴大集團旗下公司提供擔保,並以經擴大集團於2012年10月31日營業時間結束時賬面值分別約為人民幣420,767,000元及人民幣148,025,000元的物業、廠房及設備及土地使用權抵押。其餘貸款為無抵押。

於2012年10月31日營業時間結束時,經擴大集團已(i)就一家中國公司的人民幣350,000,000元由2011年12月起計為期10年的貸款向中國一家銀行提供擔保,擔保期至貸款獲悉數償還翌日後滿兩年止;及(ii)就西王食品的一項人民幣250,000,000元一年期貸款向中國一家銀行提供擔保。

重大不利變動

於2012年7月24日,本公司就本集團截至2012年6月30日止六個月的業績刊發盈利警告公告。截至2012年6月30日止六個月,本集團錄得純利大幅下降,本公司股權持有人應佔純利約為人民幣3,000,000元,對比2011年同期則約為人民幣110,400,000元。按本公司2012年中期報告所載,本集團主要澱粉糖產品(如結晶葡萄糖、果葡糖漿及廣泛用於建築行業的葡萄糖酸鈉等)的售價,因中國的食品及飲料行業及建築行業的增長放緩而受到不利影響。反之,國內玉米價格不跌反升,對本集團的盈利能力造成重大壓力。本公司於2012年10月24日刊發有關2012年第三季度營運表現的公告另指出,截至2012年9月30日止三個月,玉米價格持續上升,導致生產成本增加,並加大本集團毛利率的壓力。進一步詳情已於本公司2012年中期報告及本公司日期為2012年7月

24日及2012年10月24日的公告內披露。按本通函附錄四所載的經擴大集團未經審核備考財務資料顯示，待完成後，資產淨值將減少約人民幣121,900,000元。有關收購事項的財務影響，載於本通函「董事會函件」中「收購事項的財務影響」一節。

於最後可行日期，除上文所披露者外，董事並不知悉本集團自2011年12月31日（即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的結算日）以來的財務或經營狀況出現任何重大不利變動。

營運資金

考慮到收購事項預計完成，以及經擴大集團現有的財務資源，包括內部產生資金及備用銀行融資，董事認為，在並無不可預見的情況下，經擴大集團具備足夠的營運資金，以應付由本通函日期起計至少未來12個月的現有需要。

財務及經營前景

本集團主要於中國從事生產澱粉糖及玉米副產品，以及在中國境內外分銷及銷售有關產品。

對比2011年上半年，本集團的財務業績大幅倒退，主要由於本集團若干主要產品的售價承受不利影響及玉米價格上升所致，對本集團的毛利率及整體盈利能力構成壓力。於2012年上半年，歐洲債務危機威脅加劇，全球各地的經濟體出現疲態。由於現時仍然存在歐債爆發危機，2012年餘下時間的經濟前景仍不明朗。董事預期本集團的出口業務將繼續受到全球需求疲軟所拖累。本集團的營運環境仍充滿挑戰。本集團產品生產成本高企及毛利率低落的趨勢，將於短期內維持不變。本集團為改善財務表現，致力將業務分散至高增長潛力的範疇上，而董事認為中國物業市場上的機會，為長遠而言屬前景美好的領域。

按本通函「董事會函件」中「進行收購事項的理由及裨益」一節所載，中國物業市場的房地產開發呈現增長，在城市房屋需求日增的利好影響下，山東物業市場近年來亦有所增長。儘管中國政府近年來持續推行房地產相關調控措施，但董事認為，鑒於中國經濟持續增長、城市化發展趨勢、家庭儲蓄率高企及終端用戶需求日增，中國物業市場仍具有長遠前景。董事亦認為，物業控股集團所採納的業務及財務策略可助其進一步拓展業務。現預計美郡項目第II期及蘭亭項目將分別於2013年及2014年竣工及可供銷售。就美郡項目第III期而言，現估計該物業土地面積約82,487平方米的建築工程將於2014年啟動，於2017年竣工；該物業土地面積約77,333.72平方米的餘下部分現估計於2015年啟動，於2018年竣工。至於清河項目，現估計該物業土地面積約

66,667平方米的建築工程將於2014年啟動，於2017年竣工；該物業地盤面積約64,951平方米的餘下部分現估計於2015年啟動，於2018年竣工。根據框架協議，印台山玉米文化項目的建築工程預計於五年內竣工，故預期收購事項將提升本集團的收益基礎。此外，印台山玉米文化項目標誌著山東省一項彰顯高尚特色的地標綜合發展項目，包括建設以玉米為主題的生態旅遊及休閒設施。董事認為，收購事項預期可拓闊經擴大集團的營運基礎及未來收入基礎；並認為收購事項將擴大經擴大集團的業務組合，進而強化經擴大集團長遠的發展潛力。

物業估值

獨立估值師中證評估有限公司已對本集團將持有的物業權益於2012年11月18日的價值進行評估。獨立估值師發出的函件全文、估值概要及估值證書載於本通函附錄五內。

下表載列吾等本集團所持物業權益於2012年10月31日的賬面淨值（載於本通函附錄二乙內）與本集團將持有物業權益於2012年11月18日的市值（載於本通函附錄五的物業估值報告內）的對賬。

	人民幣千元
物業權益於2012年11月18日的市值，載於本通函附錄五的物業估值報告內	605,600
本集團將持有物業權益於2012年10月31日的賬面淨值（經審核），載於本通函附錄二乙內	
已竣工待售物業的賬面淨值（經審核）	8,614
發展中物業的賬面淨值（經審核）	304,777
物業權益於2012年10月31日的賬面淨值（經審核）	313,391
物業權益於2012年10月31日至2012年11月18日的變動（未經審核）	327
物業權益於2012年11月18日的賬面淨值（未經審核）	313,718
估值盈餘	291,882

以下為本公司從申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)收取的報告全文，以供載入本通函。



羅兵咸永道

敬啟者：

吾等就建軒投資有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(合稱「目標公司集團」)的財務資料作出報告，當中包括目標公司於2012年10月31日的綜合財務狀況表、目標公司於2012年10月31日的財務狀況表以及目標公司於2012年8月13日(註冊成立日期)至2012年10月31日止期間(「有關期間」)的綜合全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及主要會計政策概要及其他說明資料。本財務資料乃由西王糖業控股有限公司(「貴公司」)董事編製，並載於下文第I至III節內，以供載入 貴公司日期為2012年12月11日有關 貴公司建議收購目標公司的通函(「通函」)附錄二甲內。

目標公司於2012年8月13日根據《2004年英屬處女群島商業公司法》在英屬處女群島註冊成立為有限公司。根據下文「成立目標公司集團」第II節附註1(b)所述的目標公司集團成立過程(已於2012年10月31日完成)，目標公司成為目標公司集團現時屬下各附屬公司的控股公司。

於本報告日期，目標公司於下文第II節附註1(b)所載的附屬公司中擁有直接及間接權益。由於目標公司的附屬公司均為新註冊成立，故並無編製經審核法定財務報表。

目標公司董事須負責根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製目標公司於有關期間的綜合財務報表（「相關財務報表」），以令相關財務報表作出真實而公平的反映，及落實其認為編製相關財務報表所必要的內部控制，以使相關財務報表不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。吾等已按照另行訂立的委聘條款並根據香港會計師公會頒佈的香港核數準則（「香港核數準則」）審核相關財務報表。

財務資料已根據相關財務報表編製，且並無作出任何調整。

董事對財務資料的責任

貴公司董事須負責根據香港財務報告準則及 貴公司及其附屬公司（合稱「貴集團」）採納的會計政策（詳見 貴公司截至2012年6月30日止期間的中期報告）編製財務資料，以令財務資料作出真實而公平的反映。

申報會計師的責任

吾等的責任為就財務資料發表意見，並向 閣下匯報。吾等根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」進行程序。

意見

吾等認為，就本報告而言，財務資料已真實而公平地反映目標公司於2012年10月31日的事務狀況及目標公司集團於2012年10月31日的事務狀況，以及目標公司集團截至該日止有關期間的業績及現金流量。

I. 有關目標公司集團的財務資料

以下為 貴公司董事編製目標公司集團於2012年10月31日及於2012年8月13日(註冊成立日期)至2012年10月31日止期間的財務資料(「財務資料」)：

綜合財務狀況表

	附註	於2012年10月31日 人民幣千元
資產		
流動資產		
現金及現金等價物	8	16,258
		<u>16,258</u>
資產總值		<u>16,258</u>
權益		
目標公司權益持有人應佔		
股本	9	-
累計虧損		(9)
		<u>(9)</u>
權益總額		<u>(9)</u>
負債		
流動負債		
應付關連方款項	7	16,267
		<u>16,267</u>
負債總額		<u>16,267</u>
權益及負債總額		<u>16,258</u>
流動負債淨額		<u>(9)</u>
資產總值減流動負債		<u>(9)</u>

財務狀況表

	附註	於2012年10月31日 人民幣千元
資產		
非流動資產		
於附屬公司的投資	5	—
		—
流動資產		
應收附屬公司款項	6	16,258
資產總值		<u>16,258</u>
權益		
目標公司權益持有人應佔		
股本	9	—
累計虧損		(4)
權益總額		<u>(4)</u>
負債		
流動負債		
應付關連方款項	7	16,262
負債總額		<u>16,262</u>
權益及負債總額		<u>16,258</u>
流動負債淨額		<u>(4)</u>
資產總值減流動負債		<u>(4)</u>

綜合全面收益表

	附註	於2012年8月13日 (註冊成立日期) 至2012年10月31日 止期間 人民幣千元
行政開支	10	(9)
扣除所得稅前虧損		(9)
所得稅開支	11	—
期內虧損		<u>(9)</u>
期內其他全面收益		—
期內全面虧損總額		<u><u>(9)</u></u>

綜合權益變動表

	股本 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	權益總額 人民幣千元
於2012年8月13日 (註冊成立日期)的結餘	—	—	—
全面虧損			
期內虧損	—	(9)	(9)
於2012年10月31日的結餘	<u>—</u>	<u>(9)</u>	<u>(9)</u>

綜合現金流量表

		於2012年8月13日 (註冊成立日期) 至2012年10月31日 止期間
	附註	人民幣千元
經營業務產生的現金流量		
來自經營業務的現金	12	—
經營業務產生的現金淨額		—
投資活動產生的現金流量		—
投資活動使用的現金淨額		—
融資活動產生的現金流量		
股東貸款		16,258
融資活動產生的現金淨額		16,258
現金及現金等價物增加淨額		16,258
期初的現金及現金等價物		—
期末的現金及現金等價物		16,258

II. 財務資料附註

1. 一般資料及重組

(a) 一般資料

目標公司於2012年8月13日根據《2004年英屬處女群島商業公司法》在英屬處女群島（「英屬處女群島」）註冊成立為有限公司。其註冊辦事處位於P.O. Box 116, Sea Meadow House, Blackburn Highway, Road Town, Tortola, BVI。

目標公司集團主要在中華人民共和國（「中國」）從事投資控股及開發印台山玉米文化項目。

目標公司的直接控股公司為西王投資有限公司（「西王投資」），該公司為根據英屬處女群島法例註冊成立的有限公司。董事認為，目標公司的最終控股公司為西王控股有限公司（「西王控股」）。

(b) 目標公司集團的成立

目標公司集團的成立詳情如下：

(i) 目標公司的註冊成立

於2012年8月13日，目標公司在英屬處女群島註冊成立，法定股本為50,000美元（「美元」），分為50,000股每股面值1美元的股份。

(ii) 收購輝盛有限公司（「輝盛」）

於2012年9月28日，輝盛在香港註冊成立。輝盛的註冊資本為10,000港元（「港元」），分為10,000股每股面值1港元的股份。

(iii) 成立山東印台山文化發展有限公司（「印台山文化」）

於2012年10月30日，印台山文化在中國成立為輝盛的全資附屬公司。

於本報告日期，目標公司於以下附屬公司中擁有直接及間接股本權益（惟於2012年10月31日後收購的新附屬公司（附註26(i)）除外）：

名稱	註冊成立/ 成立地點	主要業務及 營業地點	已發行股本	於2012年10月31日 及於本報告日期 持有的股本權益	
				直接	間接
輝盛	香港	投資控股，香港	1股每股面值 1港元的股份	100%	-
印台山文化	中國	開發印台山玉米 文化項目，中國	(a)	-	100%

(a) 註冊資本於2012年10月31日並未由輝盛注入。

(b) 由於附屬公司均為新註冊成立或成立，故並無編製經審核法定財務報表。

2. 主要會計政策概要

用以編製財務資料的主要會計政策載列如下。除非另有指明，該等政策於有關期間已貫徹採用。

2.1 編製基準

財務資料已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）及按照歷史成本慣例編製。

編製符合香港財務報告準則的財務資料需使用某些關鍵的會計估計。管理層在應用目標公司集團的會計政策時亦需自行判斷。涉及較高程度的判斷或複雜性的方面，或其中的假設及估計對財務資料而言屬重大的方面披露於附註4。

採用新訂及經修訂準則及詮釋

目標公司集團並未提早採用以下已頒佈但未生效的新訂及經修訂準則及詮釋。

	於以下日期 或之後開始的 年度期間生效
香港會計準則第1號「財務報表呈列」—修訂	2012年7月1日
香港財務報告準則第1號「首次採納」—修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第10、11及12號—修訂	2013年1月1日
2011年年度改進	2013年1月1日
香港財務報告準則第10號「綜合財務報表」	2013年1月1日
香港會計準則第27號「獨立財務報表」—經修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第11號「聯合安排」	2013年1月1日
香港會計準則第28號「聯營公司及合營企業」—經修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第12號「披露於其他實體的權益」	2013年1月1日
香港財務報告準則第13號「公平值計量」	2013年1月1日
香港會計準則第19號「僱員福利」—修訂本	2013年1月1日
香港財務報告準則第7號「金融工具：披露」—修訂本	2013年1月1日
香港（國際財務報告詮釋委員會）—詮釋第20號 「露天礦場生產階段的剝採成本」	2013年1月1日
香港會計準則第32號「金融工具：呈列」—修訂本	2014年1月1日
香港財務報告準則第9號「金融工具」	2015年1月1日
香港財務報告準則第7號及香港財務報告準則第9號 「強制生效日期及過渡披露」—修訂本	2015年1月1日

採納該等準則預期不會對目標公司集團的業績或財務狀況構成任何重大影響。

2.2 附屬公司

2.2.1 綜合賬目

附屬公司乃指目標公司集團一般佔其一半以上投票權，且有權控制其財務和經營政策的全部實體（包括為特別功能實體）。在評估目標公司集團是否控制另一實體時，將考慮目前可行使或目前可轉換的潛在投票權是否存在及其影響。倘目標公司集團持有一間實體少於50%投票權股份，但被視為因實際控制權而可管控其財政及營運政策，其亦會評估是否存在控制權。實際控制權可在少數股東權益增加或股東間合約條款等情況下產生。

附屬公司自控制權轉移至目標公司集團之日起全面合併。其於控制權終止之日終止合併。

集團內公司之間的交易、交易的結餘及收支予以對銷。於資產確認的集團內公司之間交易所產生溢利及虧損亦予以對銷。在必要的時候，附屬公司的會計政策已被改變，以確保與目標公司集團所採納的政策保持一致。

(a) 業務合併

目標公司集團採用收購法就業務合併入賬。收購附屬公司的轉讓代價為目標公司集團所轉讓資產、對被收購方前擁有人所產生負債及所發行股權的公平值。轉讓代價包括或然代價安排產生的任何資產或負債的公平值。於業務合併時所收購的可識別資產及所承擔的負債及或然負債，初步按收購日的公平值計量。目標公司集團按逐項收購基準，以公平值或按非控制權益所佔被收購方可識別資產淨值的比例確認於被收購方的任何非控制權益。

收購相關成本於產生時列為開支。

倘業務合併分階段進行，收購方先前持有的被收購方股本權益乃透過損益重新計量為於收購當日的公平值。

目標公司集團所轉讓的任何或然代價將在收購當日按公平值確認。被視為一項資產或負債的或然代價公平值後續變動，將按照香港會計準則39的規定，確認為損益或其他綜合收益變動。分類為權益的或然代價毋須重新計量，而其後結算於權益入賬。

商譽初步按所轉讓代價與非控制權益證公平值的總和超出所收購可識別資產淨值及所承擔負債的數額。倘此代價低於所收購附屬公司資產淨值的公平值，則差額於損益中確認。

(b) 不導致失去控制權的附屬公司所有權權益變動

不導致失去控制權的非控制權益交易入賬列作權益交易一即以彼等為擁有人的身份與擁有人進行交易。任何已付代價公平值與所購買相關應佔附屬公司淨資產賬面值的差額列作權益。向非控制權益出售的盈虧亦列作權益。

(c) 出售附屬公司

目標公司集團失去控制權時，於實體的任何保留權益按失去控制權當日的公平值重新計量，有關賬面值變動在損益確認。就其後入賬列作聯營公司、合營企業或金融資產的保留權益，其公平值為初始賬面值。此外，先前於其他全面收益確認與該實體有關的任何金額按猶如目標公司集團已直接出售有關資產或負債的方式入賬。此可能意味先前在其他全面收益確認的金額重新分類至損益。

2.2.2 獨立財務報表

於附屬公司的投資乃按成本扣除減值列賬。成本亦包括投資直接應佔成本。附屬公司的業績已由目標公司按已收及應收股息入賬。

當收到於附屬公司的投資的股息時，而股息超過附屬公司在股息宣派期間的全面收益總額，或在獨立財務報表的投資賬面值超過被投資方資產淨值（包括商譽）在綜合財務報表的賬面值時，則必須對有關投資進行減值測試。

2.3 外幣換算

(a) 功能及呈報貨幣

目標公司集團各實體的財務資料所包括的項目乃按該實體經營所在的主要經濟環境的貨幣（「功能貨幣」）計量。財務資料以人民幣呈列，人民幣乃目標公司的功能貨幣及目標公司集團的呈報貨幣。

(b) 交易及結餘

外幣交易均按交易或項目重新計算的估值日期的現行匯率換算為功能貨幣。基於上述交易結算及按期末匯率換算以外幣計值的貨幣資產及負債而產生的匯兌損益，均於綜合全面收益表內確認，惟於權益內定義作為合資格現金流量的對沖除外。

2.4 於附屬公司的投資及非金融資產的減值

無既定可使用年期的資產(如商譽)毋須攤銷,並會每年進行減值測試。倘出現事件或情況改變顯示未必能收回賬面值,則會對資產進行減值檢討。減值虧損按資產賬面值超過可收回數額的差額確認。可收回數額為資產公平值減出售成本及使用價值兩者的較高者。就評估減值而言,資產按可獨立分辨現金流量的最低水準(現金產生單位)分類。出現減值虧損的商譽以外非金融資產則於每個報告日期就其減值的撥回可能性進行檢討。

2.5 金融資產

(a) 分類

目標公司集團的金融資產分為以下類別:按公平值計入損益賬、貸款及應收款項,及可供出售。管理層在最初確認時決定金融資產的分類。目標公司集團僅於財務狀況表中列出「貸款及應收款項」。

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款而並無於活躍市場報價的非衍生金融資產。其乃計入流動資產內,惟於或預計將於報告期末後超過12個月結清的款項,則分類為非流動資產。目標公司集團的貸款及應收款項包括財務狀況表內的「現金及現金等價物」(附註2.6)。

(b) 確認及計量

定期買賣金融資產於交易日(即目標公司集團承諾購買或出售資產當日)確認。就所有並非按公平值計入損益的金融資產而言,投資最初是按公平值加上交易成本確認。當收取投資的現金流的權利屆滿或轉讓加上目標公司集團將擁有權的絕大部分風險及回報轉讓時,即取消確認金融資產。貸款及應收款項其後以實際利息法按攤銷成本列賬。

(c) 按攤銷成本列賬的金融資產減值

目標公司集團於各報告期末評估是否有客觀證據證明某項或某組金融資產出現減值。若於首次確認資產後發生一宗或多宗事件而出現減值的客觀證據(「虧損事件」),而該宗或該等虧損事件對該項或該組金融資產的估計未來現金流構成可合理估計的影響,則有關金融資產即出現減值並產生減值虧損。

減值證據可能包括以下跡象:債務人或一組債務人正處於重大財政困難、違約或拖欠利息或本金付款、有可能破產或進行其他財務重組,以及當有可觀察數據顯示,估計未來現金流量有可計量的減少,例如與違約相關的欠款變動或經濟狀況變動。

倘其後減值虧損金額減少,而此可客觀地與確認減值後發生的事件(如債務人信貸評級改善)有關,則會在綜合全面收益表確認撥回先前確認的減值虧損金額。

2.6 現金及現金等價物

於綜合現金流量表中，現金及現金等價物包括手頭現金、銀行通知存款，以及原存期為三個月或以下但流動性極高的其他短期投資。

2.7 股本

普通股被列為權益。直接歸屬於發行新股或期權的新增成本在權益中列為所得款項的減少(扣除稅項)。

2.8 其他應付款項

其他應付款項初步按公平值確認，其後利用實際利率法按攤銷成本計量。

2.9 當期及遞延所得稅

期內稅項支出包括當期和遞延稅項。稅項在全面收益表中確認，但與直接在其他全面收益或權益中確認的項目有關者則除外。在該情況下，稅項亦分別在其他全面收益或權益中直接確認。

(a) 當期所得稅

當期所得稅支出根據目標公司附屬公司及聯營公司營運及產生應課稅收入的國家於結算日已通過或大致上通過的稅務法例計算。管理層就適用稅務法例詮釋所規限的情況定期評估報稅表的狀況，並在適用情況下根據預期須向稅務機關支付的稅款設定撥備。

(b) 遞延所得稅

內部基準差異

遞延所得稅採用負債法，就財務資料中資產和負債的稅基與資產和負債在賬面值的暫時差異作確認。然而，若遞延所得稅來自在交易(不包括企業合併)中對資產或負債的初步確認，而在交易時不影響會計損益或應課稅盈虧，則不作記賬。遞延所得稅採用在結算日前已頒佈或實質頒佈，並在有關的遞延所得稅資產實現或遞延所得稅負債結算時預期將會適用的稅率(及法例)而釐定。

遞延所得稅資產是就可能有未來應課稅溢利而就此可使用暫時差異而確認。

外部基準差異

除非目標公司集團可控制遞延所得稅負債撥回暫時差額的時間，而暫時差額不會於可預見將來撥回外，投資附屬公司、合營企業及聯營公司所產生暫時差額會計提遞延所得稅撥備。

(c) 抵銷

當有法定可執行權利可將當期稅項資產與當期稅務負債抵銷，而遞延所得稅資產及負債涉及同一稅務機關向應課稅實體或不同應課稅實體徵收的所得稅，並有意按淨額結算餘款，則可將遞延所得稅資產與負債抵銷。

3. 財務風險管理

3.1 財務風險因素

目標公司集團業務涉及多項財務風險：市場風險（包括貨幣風險、公平值利率風險及現金流量利率風險）、信貸風險及流動性風險。目標公司集團的整體風險管理計劃針對金融市場的不確定性，並務求盡量減低對目標公司集團財務表現的潛在不利影響。

(a) 市場風險

(i) 外匯風險

於2012年10月31日，目標公司集團有大部分以港元計值的現金及現金等價物。因此，目標公司集團的外匯風險主要來自以外幣計值的現金及現金等價物。

於2012年10月31日，倘人民幣兌港元匯率下降／上升5%，而所有其他變動因素保持不變，期內除稅前溢利應上升／下降約人民幣813,000元，此乃由於換算以港元計值的現金及現金等價物產生外匯收益／虧損所致。

(ii) 公平值及現金流量利率風險

除銀行存款外，目標公司集團並無重大計息資產。市場利率波動對目標公司集團的表現並無重大影響。

(b) 信貸風險

信貸風險來自現金及現金等價物。

所有現金及現金等價物存放於香港優秀的國際財務機構。近期並無有關存放於該等財務機構作為存款的現金及現金等價物的拖欠紀錄。

(c) 流動性風險

流動性風險為因目標公司集團未能符合其資金規定及監管責任而引致損失的風險。目標公司集團設有政策來監察其現金結餘，並維持足夠的營運資金以應付其營運所需。

3.2 資本風險管理

目標公司集團的策略為維持最低資本風險的營運。於2012年10月31日，目標公司集團並無任何對外借款，而其所有資本及資金來自西王投資。董事認為，目標公司集團並無涉及重大資本風險。

3.3 公平值估計

於2012年10月31日，由於在短期內到期，目標公司集團的金融資產及負債賬面值與其公平值相若。

4. 關鍵會計估計及判斷

各估計及判斷會根據過往經驗及其他因素(包括在該情況下對未來事件的預期而被認為是合理的)被持續修正。

於2012年10月31日，並無存在重大風險而會對下個財政年度的資產與負債賬面值造成大幅調整的關鍵會計估計及主要假設。

5. 於附屬公司的投資－目標公司

於2012年10月31日
人民幣

非上市投資，按成本	<u>6</u>
-----------	----------

輝盛的投資成本為1美元(相當於人民幣6元)。

於2012年11月，輝盛向印台山文化注資人民幣94,359,000元。

6. 應收關連方款項－目標公司

於2012年10月31日
人民幣

應收輝盛款項	<u>16,258</u>
--------	---------------

其他應收款項的公平值與其賬面值概若。

7. 應付關連方款項－目標公司集團及目標公司

	於2012年10月31日	
	目標公司集團 人民幣千元	目標公司 人民幣千元
應付西王投資款項(a)	16,258	16,258
應付永華有限公司款項(b)	<u>9</u>	<u>4</u>
	<u>16,267</u>	<u>16,262</u>

- (a) 指來自西王投資的貸款20,000,000港元，乃免息、無抵押及須於要求時償還。
- (b) 永華有限公司為 貴公司的附屬公司。應付永華有限公司款項為免息、無抵押及須於要求時償還。
- (c) 於2012年11月6日，西王投資向目標公司作出額外貸款102,110,000港元，然後將同一金額貸予輝盛。

8. 現金及現金等價物－目標公司集團

於2012年10月31日

人民幣千元

銀行存款及手頭現金	16,258
-----------	--------

於2012年10月31日，所有現金及現金等價物以港元計值。

9. 股本

於2012年10月31日

人民幣

已發行及繳足：

1股每股面值1美元的股份

6

目標公司的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1美元的股份。

10. 按性質劃分的開支

於2012年8月13日

(註冊成立日期)

至2012年10月31日

止期間

人民幣千元

商業登記費用	9
--------	---

9

11. 所得稅開支

根據英屬處女群島的規則及法例，期內目標公司毋須繳付任何英屬處女群島所得稅。

由於期內目標公司集團並無產生自或源自香港或中國的估計應課稅溢利，故並無就香港利得稅或中國企業所得稅作出撥備。

12. 來自經營業務的現金

(a) 期內虧損與來自經營業務的現金對賬載列如下：

	於2012年8月13日 (註冊成立日期) 至2012年10月31日 止期間 人民幣千元
期內虧損	(9)
營運資金變動	
— 應付關連方款項	9
	—
來自經營業務的現金	—

13. 董事酬金

於有關期間內，概無董事就向目標公司集團提供服務而收取任何袍金或酬金。

14. 關連方交易

除本報告附註6及附註7所披露者外，於有關期間內，並無進行任何其他重大關連方交易。

15. 期後事件

除本報告附註5及附註7(c)外，於2012年10月31日後曾發生以下事件：

- (i) 於2012年11月17日，印台山文化訂立協議以收購山東西王投資控股有限公司(「物業控股公司」)全部權益，現金代價為人民幣360,400,000元。
- (ii) 於2012年11月18日，貴公司與西王投資訂立收購協議；據此，西王投資有條件同意出售，而貴公司有條件同意收購建軒投資有限公司全部已發行股本(「收購事項」)。於2012年12月10日，貴公司與西王投資訂立補充協議，據此，西王投資向貴公司承諾，其將竭盡所能協助貴集團於完成收購事項後五年屆滿止期間內訂立國有建設用地使用權出讓合同及就項目土地取得國有土地使用權証；以及就印台山玉米文化項目項下的物業取得建設工程規劃許可証。倘貴集團未能(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(ii)於完成收購事項後五年內就印台山玉米文化項目項下總樓面面積至少為800,000平方米的住宅發展項目及總樓面面積至少為200,000平方米的商業發展項目取得建設工程規劃許可証，則西王投資亦承諾向貴公司作出賠償。於本報告日期，收購事項尚未完成。

III. 期後財務報表

目標公司或其任何附屬公司並無編製2012年10月31日後及截至本報告日期的經審核財務報表。目標公司或其任何附屬公司並無宣派或作出2012年10月31日後任何期間的任何股息或分派。

此致

西王糖業控股有限公司
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港

2012年12月11日

以下為本公司從申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)收取的報告全文，以供載入本通函。



羅兵咸永道

敬啟者：

吾等就山東西王投資控股有限公司(「物業控股公司」)及其附屬公司(合稱「物業控股集團」)於完成集團重組後的財務資料作出報告，當中包括物業控股集團於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日的合併財務狀況表、物業控股集團截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年及截至2012年10月31日止十個月(「有關期間」)的合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表，以及主要會計政策概要及其他說明資料。本財務資料乃由西王糖業控股有限公司(「貴公司」)董事編製，並載於下文第I至III節內，以供載入 貴公司日期為2012年12月11日有關 貴公司建議收購建軒投資有限公司(「收購事項」)的通函(「通函」)附錄二乙內。

物業控股公司於2012年11月9日根據《中國公司法》在中華人民共和國(「中國」)註冊成立為有限公司。根據下文「重組」第II節附註1(b)所述的集團重組(已於2012年11月12日完成)，物業控股公司成為物業控股集團現時屬下各附屬公司的控股公司(「重組」)。

於本報告日期，物業控股公司於下文第II節附註1(b)所載的附屬公司中擁有直接權益。

由於物業控股公司為新註冊成立，故物業控股公司並無編製經審核法定財務報表。除重組以外，自其註冊成立日期以來其無涉及任何重大業務交易。物業控股公司的附屬公司截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年的經審核財務報表已根據其註冊成立地的有關一般公認會計原則編製。物業控股公司的附屬公司法定核數師的詳情載於第II節附註1(b)內。

物業控股公司董事須負責根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製物業控股公司及物業控股集團現時屬下各附屬公司於有關期間的合併財務報表（「相關財務報表」），以令相關財務報表作出真實而公平的反映，及落實其認為編製相關財務報表所必要的內部控制，以使相關財務報表不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。吾等已按照另行訂立的委聘條款並根據香港會計師公會頒佈的香港核數準則（「香港核數準則」）審核相關財務報表。

財務資料已根據相關財務報表及按照下文第II節附註1(c)所載的基準編製，且並無作出任何調整。

董事對財務資料的責任

貴公司董事須負責按照下文第II節附註1(c)所載的編製基準及根據香港財務報告準則及 貴公司及其附屬公司（合稱「貴集團」）採納的會計政策（詳見 貴公司截至2012年6月30日止期間的中期報告）編製財務資料，以令財務資料作出真實而公平的反映。

申報會計師的責任

吾等的責任為就財務資料發表意見，並向 閣下匯報。吾等根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」進程序。

意見

吾等認為，就本報告而言及按照下文第II節附註1(c)所載的基準所呈列，財務資料已真實而公平地反映物業控股集團於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日的合併事務狀況，以及物業控股集團於有關期間的合併業績及現金流量。

審閱餘下期間比較財務資料

吾等已審閱通函附錄二乙所載下文第I至II節所載的餘下期間比較財務資料，當中包括物業控股公司截至2011年10月30日止十個月的合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表，以及主要會計政策概要及其他說明資料（「餘下期間比較財務資料」）。

貴公司董事須負責按照下文第II節附註1(c)所載的編製基準及下文第II節附註2所載的會計政策及貴集團採納的會計政策（詳見貴公司截至2012年6月30日止期間的中期報告）編製及呈列餘下期間比較財務資料。

吾等的責任為根據吾等的審閱，對餘下比較財務資料發表意見。吾等根據香港會計師公會頒佈的香港審閱聘任準則第2410號「由實體的獨立核數師進行中期財務資料審閱」進行審閱。餘下比較財務資料的審閱主要包括向負責財務及會計事務的人員作出查詢，及進行分析性及其他審閱程序。審閱的範圍遠小於根據香港核數準則進行審核的範圍，故不能令吾等可保證吾等將知悉在審核中可能被發現的所有重大事項。因此，吾等不會發表審核意見。

根據吾等的審閱，就本報告而言及按照下文第II節附註1(c)所載的基準呈列，並無發現有任何事項導致吾等相信餘下期間比較財務資料在各重大方面未有按照下文第II節附註2所載的會計政策編製。

I. 有關物業控股集團的財務資料

以下為 貴公司董事編製物業控股集團於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日及截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年及截至2011年及2012年10月31日止十個月的財務資料（「財務資料」），並根據下文第II節附註1(c)所載的基準呈列：

合併財務狀況表

	附註	2009年 人民幣千元	於12月31日 2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	於10月31日 2012年 人民幣千元
資產					
非流動資產					
物業、廠房及設備	6	113	151	1,360	1,105
遞延所得稅資產	17	657	1,215	2,305	3,197
		<u>770</u>	<u>1,366</u>	<u>3,665</u>	<u>4,302</u>
流動資產					
已竣工待售物業	7	17,145	9,543	8,891	8,614
發展中物業	8	108,398	160,713	227,627	304,777
預付稅項及其他應收款項	9	7,216	14,615	24,023	30,581
預付款	10	21,362	38,650	57,169	120,223
應收關連方款項	11	174,221	150,739	175,675	10,000
現金及現金等價物	12	6,432	6,224	2,720	122,914
受限制現金	12	2,259	3,583	1,261	3,368
		<u>337,033</u>	<u>384,067</u>	<u>497,366</u>	<u>600,477</u>
資產總值		<u>337,803</u>	<u>385,433</u>	<u>501,031</u>	<u>604,779</u>
權益					
合併資本	13	200,000	200,000	200,000	200,000
合併股份溢價	13	31,366	31,366	31,366	31,366
其他儲備	13	(5,000)	(5,000)	(26,000)	–
累計虧損		(1,266)	(3,417)	(7,266)	(10,101)
權益總額		<u>225,100</u>	<u>222,949</u>	<u>198,100</u>	<u>221,265</u>
負債					
流動負債					
預收客戶款項	14	63,791	142,076	219,254	306,176
貿易及其他應付款項	15	8,912	19,678	80,953	74,044
應付當期所得稅		–	730	2,724	3,294
銀行借款	16	40,000	–	–	–
		<u>112,703</u>	<u>162,484</u>	<u>302,931</u>	<u>383,514</u>
負債總額		<u>112,703</u>	<u>162,484</u>	<u>302,931</u>	<u>383,514</u>
權益及負債總額		<u>337,803</u>	<u>385,433</u>	<u>501,031</u>	<u>604,779</u>
流動資產淨值		<u>224,330</u>	<u>221,583</u>	<u>194,435</u>	<u>216,963</u>
資產總值減流動負債		<u>225,100</u>	<u>222,949</u>	<u>198,100</u>	<u>221,265</u>

合併全面收益表

	附註	截至12月31日止年度			截至10月31日 止十個月	
		2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
收入	5	7,095	8,602	845	845	393
銷售成本	18	(7,254)	(7,936)	(725)	(724)	(337)
毛利／(毛損)		(159)	666	120	121	56
其他虧損－淨額		(30)	(138)	(563)	(563)	(100)
銷售及市場推廣成本	18	(1,009)	(1,860)	(2,874)	(2,552)	(1,619)
行政開支	18	(1,579)	(1,404)	(1,689)	(1,738)	(2,088)
經營虧損		(2,777)	(2,736)	(5,006)	(4,732)	(3,751)
融資收入	20	25	27	67	60	24
扣除所得稅前虧損		(2,752)	(2,709)	(4,939)	(4,672)	(3,727)
所得稅抵免	21	657	558	1,090	1,022	892
年內／期內虧損		(2,095)	(2,151)	(3,849)	(3,650)	(2,835)
其他全面收入		—	—	—	—	—
年內／期內全面虧損總額		(2,095)	(2,151)	(3,849)	(3,650)	(2,835)

合併權益變動表

	合併資本 人民幣千元	合併 股份溢價 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2009年1月1日的結餘	200,000	31,366	(3,000)	829	229,195
年內虧損	-	-	-	(2,095)	(2,095)
視作分派	-	-	(2,000)	-	(2,000)
於2009年12月31日的結餘	<u>200,000</u>	<u>31,366</u>	<u>(5,000)</u>	<u>(1,266)</u>	<u>225,100</u>
於2010年1月1日的結餘	200,000	31,366	(5,000)	(1,266)	225,100
年內虧損	-	-	-	(2,151)	(2,151)
於2010年12月31日的結餘	<u>200,000</u>	<u>31,366</u>	<u>(5,000)</u>	<u>(3,417)</u>	<u>222,949</u>
於2011年1月1日的結餘	200,000	31,366	(5,000)	(3,417)	222,949
年內虧損	-	-	-	(3,849)	(3,849)
視作分派	-	-	(21,000)	-	(21,000)
於2011年12月31日的結餘	<u>200,000</u>	<u>31,366</u>	<u>(26,000)</u>	<u>(7,266)</u>	<u>198,100</u>
於2012年1月1日的結餘	200,000	31,366	(26,000)	(7,266)	198,100
期內虧損	-	-	-	(2,835)	(2,835)
視作分派	-	-	(1,000)	-	(1,000)
注資(a)	-	-	27,000	-	27,000
於2012年10月31日的結餘	<u>200,000</u>	<u>31,366</u>	<u>-</u>	<u>(10,101)</u>	<u>221,265</u>
未經審核					
於2011年1月1日的結餘	200,000	31,366	(5,000)	(3,417)	222,949
期內虧損	-	-	-	(3,650)	(3,650)
視作分派	-	-	(21,000)	-	(21,000)
於2011年10月31日的結餘	<u>200,000</u>	<u>31,366</u>	<u>(26,000)</u>	<u>(7,067)</u>	<u>198,299</u>

- (a) 根據物業項目公司與山東盛唐投資有限公司(「盛唐投資」)於2012年10月22日訂立的股權轉讓協議，物業項目公司向盛唐投資轉讓所持附屬公司全部股本權益，代價為人民幣27,000,000元，以向物業項目公司注資入賬。

合併現金流量表

	附註	截至12月31日止年度			截至10月31日 止十個月	
		2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
經營業務產生的現金流量						
來自經營業務的現金	22	37,007	39,906	19,029	18,100	94,243
經營業務產生的現金淨額		37,007	39,906	19,029	18,100	94,243
投資活動產生的現金流量						
購買物業、廠房及設備		(28)	(114)	(1,533)	(1,533)	(49)
投資活動使用的現金淨額		(28)	(114)	(1,533)	(1,533)	(49)
融資活動產生的現金流量						
償還銀行借款		(30,000)	(40,000)	-	-	-
注資／(視作分派)		(2,000)	-	(21,000)	(21,000)	26,000
融資活動使用的現金淨額		(32,000)	(40,000)	(21,000)	(21,000)	26,000
現金及現金等價物						
增加淨額		4,979	(208)	(3,504)	(4,433)	120,194
年初／期初的現金 及現金等價物		1,453	6,432	6,224	6,224	2,720
年末／期末的現金 及現金等價物	12	6,432	6,224	2,720	1,791	122,914

II. 財務資料附註

1. 一般資料、重組及編製基準

(a) 一般資料

物業控股公司於2012年11月9日在中國註冊成立為有限公司，並由盛唐投資全資擁有。物業控股公司的主要業務為投資控股。於完成下文附註1(b)所載的集團重組（「重組」）後，物業控股公司的唯一附屬公司山東西王置業有限公司（「物業項目公司」）主要在山東省從事物業開發業務。物業控股公司的註冊辦事處位於山東省鄒平縣西王工業園內。

除非另有指明，財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列。

(b) 重組

於完成重組（定義見下文）前，物業項目公司於有關期間內從事多項業務活動，包括但不限於物業開發。為準備出售美郡項目、蘭亭項目及清河項目（合稱「物業開發業務」），盛唐投資曾透過以下步驟進行重組：

- (i) 根據物業項目公司與盛唐投資於2012年10月22日訂立的股權轉讓協議，物業項目公司向盛唐投資轉讓所持附屬公司全部股本權益（有關權益與物業開發業務無關）（合稱「出售業務」），代價為人民幣27,000,000元。於有關期間內於附屬公司的投資增加或減少以視作分派或注資入賬（附註13）。因此，有關出售業務的業績、資產及負債並無計入財務資料內。有關出售業務於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月30日（於轉讓前）的該等資產及負債賬面值的詳情如下：

	於12月31日			於10月30日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
非流動資產	5,000	5,000	26,000	27,000

- (ii) 物業控股公司為新成立，註冊資本為人民幣20,000,000元。繳入資本人民幣20,000,000元已於2012年11月9日由盛唐投資注資。根據盛唐投資與物業控股公司訂立的股權轉讓協議，盛唐投資於2012年11月12日向物業控股公司轉讓物業項目公司全部股本權益，代價為人民幣231,000,000元。於股權轉讓後，物業項目公司成為物業控股公司的全資附屬公司。

於本報告日期，物業控股公司於以下附屬公司中擁有直接股本權益：

名稱	註冊成立／ 成立地點	主要業務及 營業地點	已發行股本	所持直接股本 權益(*)
物業項目公司	中國	物業開發，中國	200,000,000	100%

* 由於物業控股公司於2012年10月31日後成立，其於2012年10月31日或之前並無持有物業項目公司任何直接或間接股本權益。

物業項目公司截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年的法定財務報表均由中國執業會計師山東鑾鑫會計師事務所有限公司審核。

(c) 編製基準

就本報告而言，物業控股集團的財務資料已假設重組自2009年1月1日起已完成及根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」的原則呈列。物業控股集團於有關期間的合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表已採用物業開發業務的財務資料編製，猶如現時集團架構於整個有關期間內一直存在。物業控股集團於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日的合併財務狀況表已予編製，以呈列物業開發業務於該等日期的資產及負債，猶如現時集團架構於該等日期一直存在。

財務資料包括過往與美郡項目、蘭亭項目及清河項目相關的物業開發業務的資產、負債及經營業績。與出售業務有關的業績、資產及負債並無計入財務資料內。

2. 主要會計政策概要

用以編製財務資料的主要會計政策載列如下。除非另有指明，該等政策於有關期間已貫徹採用。

2.1 編製基準

財務資料已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）及按照歷史成本慣例編製。

物業控股集團已於有關期間內貫徹採用在編製其於2009年1月1日的期初香港財務報告準則財務狀況表所用的會計政策（詳見附註2），猶如該等政策一直生效。

編製符合香港財務報告準則的財務資料需使用某些關鍵的會計估計。管理層在應用物業控股公司的會計政策時亦需自行判斷。涉及較高程度的判斷或複雜性的方面，或其中的假設及估計對財務資料而言屬重大的方面披露於附註4。

(a) 採用新訂及經修訂準則及詮釋

物業控股集團並未提早採用以下已頒佈但未生效的新訂及經修訂準則及詮釋。

於以下日期或之後
開始的年度期間生效

香港會計準則第1號「財務報表呈列」—修訂	2012年7月1日
香港財務報告準則第1號「首次採納」—修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第10、11及12號—修訂	2013年1月1日
2011年年度改進	2013年1月1日
香港財務報告準則第10號「綜合財務報表」	2013年1月1日
香港會計準則第27號「獨立財務報表」—經修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第11號「聯合安排」	2013年1月1日
香港會計準則第28號「聯營公司及合營企業」—經修訂	2013年1月1日
香港財務報告準則第12號「披露於其他實體的權益」	2013年1月1日
香港財務報告準則第13號「公平值計量」	2013年1月1日
香港會計準則第19號「僱員福利」—修訂本	2013年1月1日
香港財務報告準則第7號「金融工具：披露」—修訂本	2013年1月1日
香港（國際財務報告詮釋委員會）—詮釋第20號 「露天礦場生產階段的剝採成本」	2013年1月1日
香港會計準則第32號「金融工具：呈列」—修訂本	2014年1月1日
香港財務報告準則第9號「金融工具」	2015年1月1日
香港財務報告準則第7號及香港財務報告準則第9號 「強制生效日期及過渡披露」—修訂本	2015年1月1日

採納該等準則預期不會對物業控股集團的業績或財務狀況構成任何重大影響。

2.2 附屬公司

附屬公司乃指物業控股集團一般佔其一半以上投票權，且有權控制其財務和經營政策的全部實體（包括為特別功能實體）。在評估物業控股集團是否控制另一實體時，將考慮目前可行使或目前可轉換的潛在投票權是否存在及其影響。倘物業控股集團持有一間實體少於50%投票權股份，但被視為因實際控制權而可管控其財政及營運政策，其亦會評估是否存在控制權。實際控制權可在少數股東權益增加或股東間合約條款等情況下產生。

附屬公司自控制權轉移至物業控股集團之日起全面合併。其於控制權終止之日終止合併。

集團內公司之間的交易、交易的結餘及收支予以對銷。於資產確認的集團內公司之間的交易所產生溢利及虧損亦予以對銷。在必要的時候，附屬公司的會計政策已被改變，以確保與物業控股集團所採納的政策保持一致。

(a) 業務合併

物業控股集團採用收購法就業務合併入賬。收購附屬公司的轉讓代價為物業控股集團所轉讓資產、對被收購方前擁有人所產生負債及所發行股權的公平值。轉讓代價包括或然代價安排產生的任何資產或負債的公平值。於

業務合併時所收購的可識別資產及所承擔的負債及或然負債，初步按收購日的公平值計量。物業控股集團按逐項收購基準，以公平值或按非控制權益所佔被收購方可識別資產淨值的比例確認於被收購方的任何非控制權益。

收購相關成本於產生時列為開支。

倘業務合併分階段進行，收購方先前持有的被收購方股本權益乃透過損益重新計量為於收購當日的公平值。

物業控股集團所轉讓的任何或然代價將在收購當日按公平值確認。被視為一項資產或負債的或然代價公平值後續變動，將按照香港會計準則39的規定，確認為損益或其他綜合收益變動。分類為權益的或然代價毋須重新計量，而其後結算於權益入賬。

商譽初步按所轉讓代價與非控制權益公平值的總和超出所收購可識別資產淨值及所承擔負債的數額。倘此代價低於所收購附屬公司資產淨值的公平值，則差額於損益中確認。

(b) 不導致失去控制權的附屬公司所有權權益變動

不導致失去控制權的非控制權益交易入賬列作權益交易—即以彼等為擁有人的身份與擁有人進行交易。任何已付代價公平值與所購買相關應佔附屬公司淨資產賬面值的差額列作權益。向非控制權益出售的盈虧亦列作權益。

(c) 出售附屬公司

物業控股集團失去控制權時，於實體的任何保留權益按失去控制權當日的公平值重新計量，有關賬面值變動在損益確認。就其後入賬列作聯營公司、合營企業或金融資產的保留權益，其公平值為初始賬面值。此外，先前於其他全面收益確認與該實體有關的任何金額按猶如物業控股集團已直接出售有關資產或負債的方式入賬。此可能意味先前在其他全面收益確認的金額重新分類至損益。

2.3 外幣換算

(a) 功能及呈報貨幣

物業控股集團各實體的財務報表所包括的項目乃按 貴公司經營所在的主要經濟環境的貨幣（「功能貨幣」）計量。財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列，人民幣乃物業控股公司的功能貨幣及物業控股集團的呈報貨幣。

(b) 交易及結餘

外幣交易均按交易日期的現行匯率換算為功能貨幣。基於上述交易結算及按年末／期末匯率換算以外幣計值的貨幣資產及負債而產生的匯兌損益，均於損益中確認，惟於權益內定義作為合資格現金流量的對沖或合資格淨投資的對沖除外。

2.4 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備乃按歷史成本減折舊及任何減值虧損列賬。歷史成本包括收購有關項目直接應佔的開支。

只有當與資產有關的未來經濟利益有可能流入物業控股集團且該項目的成本能可靠計量時，其後成本方加入資產賬面值或確認為一項獨立資產（如適用）。取代部分的賬面值會被終止確認。所有其他維修及維護則於產生的財政期間內在損益內扣除。

物業、廠房及設備的折舊為以直線法按其估計可使用年期將成本分配至其剩餘價值計算，方法如下：

汽車	5年
傢俱、裝置及設備	3至5年

資產的剩餘價值及可使用年限於各報告期末作出審閱，並在適當情況下作調整。倘某資產的賬面值大於其估計可收回金額，該資產的賬面值將即時撇減至其可收回金額（附註2.5）。

出售的損益以所得款項與賬面值作出比較後釐定，並於全面收益表內的「其他虧損－淨額」中確認。

2.5 金融資產

(a) 分類

物業控股集團將其金融資產分類為貸款及應收款項。分類取決於所獲取的金融資產用途。管理層在最初確認時決定金融資產的分類。

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款而並無於活躍市場報價的非衍生金融資產。其乃計入流動資產內，惟於結算日後超過12個月到期的款項，則分類為非流動資產。貸款及應收款項分類為財務狀況表內的「其他應收款項」（附註2.9）。

(b) 確認及計量

定期買賣投資於交易日（即物業控股集團承諾購買或出售資產當日）確認。就所有金融資產而言，投資最初按公平值加上交易成本確認。當收取投資的現金流的權利屆滿或轉讓加上物業控股集團將擁有權的絕大部分風險及回報轉讓時，即取消確認金融資產。貸款及應收款項以實際利息法按攤銷成本列賬。

2.6 按攤銷成本列賬的金融資產減值

物業控股集團於各報告期末評估是否有客觀證據證明某項或某組金融資產出現減值。若於首次確認資產後發生一宗或多宗事件而出現減值的客觀證據（「虧損事件」），而該宗或該等虧損事件對該項或該組金融資產的估計未來現金流構成可合理估計的影響，則有關金融資產即出現減值並產生減值虧損。

減值證據可能包括以下跡象：債務人或一組債務人正處於重大財政困難、違約或拖欠利息或本金付款、有可能破產或進行其他財務重組，以及當有可觀察數據顯示，估計未來現金流量有可計量的減少，例如與違約相關的欠款變動或經濟狀況變動。

虧損金額乃按資產賬面值與按金融資產原有實際利率貼現的估計未來現金流（不包括尚未產生的未來信貸虧損）的現值兩者間的差額計量。資產的賬面值會予以減少，而虧損金額會在損益中確認。倘一項貸款使用浮動利率，則計量任何減值虧損的貼現率為按合約釐定的現行實際利率。在實際運作上，物業控股集團可採用可觀察的市價按工具的公平值計量減值。

倘其後減值虧損金額減少，而此可客觀地與確認減值後發生的事件（如債務人信貸評級改善）有關，則會在損益確認撥回先前確認的減值虧損金額。

2.7 發展中物業

發展中物業按成本值與可變現淨值的較低者列賬。可變現淨值乃經參考於日常業務過程中出售的物業銷售所得款項（扣除適用浮動銷售開支及預計完成成本），或根據現行市況得出的管理層估計後釐定。

物業開發成本包括土地使用權成本、建設成本、機器及設備折舊、就合資格資產撥充資本的借貸成本及於開發期產生的專業費用。於完成時，物業轉撥至已竣工待售物業。

當有關物業已開始施工時，發展中物業分類為流動資產，惟預期有關物業開發項目的工程於一般營運業務週期後完成。

2.8 已竣工待售物業

於年末／期末仍未售出的已竣工物業按成本值與可變現淨值的較低者列賬。

成本包括未售出物業應佔開發成本。

可變現淨值乃經參考於日常業務過程中出售的物業的銷售所得款項（扣除適用浮動銷售開支），或根據現行市況得出的管理層估計後釐定。

2.9 貿易及其他應收款項

貿易應收款項指在日常業務過程中出售物業或提供服務而應收客戶的款項。倘預期可於一年或之內（或一般營運業務週期內（如較長））收回貿易及其他應收款項，則列作流動資產，否則，將列作非流動資產。

貿易及其他應收款項最初按公平值確認，其後則以實際利息法按攤銷成本減以減值撥備列賬。

2.10 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、銀行存款、銀行通知存款，以及原存期為三個月或以下但流動性極高的其他短期投資。

2.11 股本

普通股被列為權益。

2.12 貿易應付款項

貿易應付款項指就在日常業務過程中向供應商取得貨品或服務而付款的責任。倘若須於一年或之內(或一般營運業務週期內(如較長))付款，則應付賬款會列作流動負債，否則，將列作非流動負債。

貿易應付款項初步按公平值確認，其後利用實際利率法按攤銷成本計量。

2.13 借款

借款初步以公平值扣除產生的交易成本確認。借款其後以攤銷成本列賬；所得款項(扣除交易成本)與贖回價值間的任何差額在借款期內以實際利息法於損益內確認。

除非物業控股集團有無條件權利將負債的結算延遲至報告期末後最少12個月，否則借款歸類為流動負債。

2.14 借貸成本

可直接歸屬且需經較長時間的購建或生產活動方能達至預定可使用或出售狀態的合資格資產購建或生產的一般及特定借貸成本，計入該等資產的成本，直至達至其預定可使用或出售狀況為止。

所有其他借貸成本於其產生期間於損益確認。

2.15 當期及遞延所得稅

期內稅項支出包括當期和遞延稅項。稅項在全面收益表中確認。

當期所得稅支出根據物業控股集團及其附屬公司營運及產生應課稅收入的國家於結算日已通過或大致上通過的稅務法例計算。管理層就適用稅務法例詮釋所規限的情況定期評估報稅表的狀況，並在適用情況下根據預期須向稅務機關支付的稅款設定撥備。

遞延所得稅利用負債法就資產和負債的稅基與在資產和負債在財務資料賬面值的差異產生的暫時差異全數撥備。然而，若遞延所得稅來自在交易(不包括企業合併)中對資產或負債的初步確認，而在交易時不影響會計損益或應課稅盈虧，則不作記賬。遞延所得稅採用在結算日前已頒佈或實質頒佈，並在有關的遞延所得稅資產實現或遞延所得稅負債結算時預期將會適用的稅率(及法例)而釐定。

遞延所得稅資產是就可能有未來應課稅溢利而就此可使用暫時差異而確認。

除非物業控股集團可控制撥回暫時差額的時間，而暫時差額不會於可預見將來撥回外，投資附屬公司及聯營公司所產生暫時差額會計提遞延所得稅撥備。

當有法定可執行權利可將當期稅項資產與當期稅務負債抵銷，而遞延所得稅資產及負債涉及同一稅務機關向應課稅實體或不同應課稅實體徵收的所得稅，並有意按淨額結算餘款，則可將遞延所得稅資產與負債抵銷。

2.16 僱員福利

物業控股集團參與由政府機構根據有關法例舉辦的僱員福利計劃，包括退休金、醫療及其他福利。除上述社會保障福利外，物業控股集團並無任何其他重大的其他僱員福利承擔。根據有關法例，保費及福利供款乃匯往社會福利機構，並按僱員總薪金的百分比計算，惟設有若干上限。計劃供款於產生時列賬為開支。

2.17 撥備及或然負債

當物業控股集團因過往事件而須於目前承擔法律或推定責任，而有可能需要令資源流出以解除責任，及責任金額能夠可靠地作出估算的情況下，即確認撥備。物業控股集團不會就日後經營虧損作出撥備。

倘物業控股集團承擔若干類似責任，將考慮整個責任類別，以確定需要令資源流出以解除責任的可能性。即使同一責任類別中任何一個項目令資源流出的可能性甚低，仍會確認撥備。

撥備按解除責任的預期所需開支的現值計量，現值以可反映目前市場對貨幣時間價值的評估及特定責任風險的稅前利率折算。隨時間增加的撥備會確認為利息開支。

或然負債指因過往事件而可能引起的承擔，而其存在只能就非物業控股集團所能完全控制的一宗或多宗不確認未來事件的出現而確認。或然負債亦可能是因過往事件引致的現有承擔，但由於可能不需要經濟資源流出，或承擔金額未能可靠地衡量而未有入賬。

或然負債不予確認，惟於財務資料附註中披露。當資源流出的可能性有變而可能出現資源流出時，則確認為撥備。

財務擔保合約是指發行人須就某指定債務人未能根據債務工具的條款支付到期債務時須向合約持有人支付指定款項以償付其損失的合約。有關財務擔保向銀行、財務機構及代表其他公司的其他實體作出，以獲取貸款、透支及其他銀行融資。

財務擔保初步按擔保提供之日的公平值於財務資料中確認。於簽訂擔保合約時，財務擔保的公平值為零，因所有擔保均經公平協商議定且溢價的價值按相當於擔保債務的價值而議定。有關未來溢價的應收款項不予確認。初步確認後，物業控股集團於該項擔保下的負債按初始金額減根據香港會計準則第18號已確認的費用攤銷與償付擔保債務所需金額的最佳估計的較高者計量。該等估計乃根據

類似交易經驗及過往虧損歷史並輔以管理層的判斷而釐定。所賺取的費用收入按直線法於擔保期間內確認。擔保責任的任何增加確認為合併全面收益表中「其他經營開支」內。

2.18 收益確認

收益按就於物業控股集團業務的一般業務中銷售物業的已收或應收代價的公平值計量，並扣除折扣後列示。收益確認如下：

(a) 銷售物業

銷售物業的收益於物業的風險及回報轉移予買家時，即有關物業建築工程完成及物業已交付買家，且已合理確定可收回有關應收款項時確認。於收益確認日期前就售出物業收取的按金及分期付款計入合併財務狀況表中流動負債項下的預收客戶款項。

(b) 利息收入

利息收入採用實際利率法按時間比例基準確認。

3. 財務風險管理

3.1 財務風險因素

物業控股集團於中國進行其業務，故須予特別考慮及承擔重大風險。該等風險與(其中包括)政治、經濟及法律環境、國家機構對價格監管及業內競爭的影響力有關。

物業控股集團業務涉及多項財務風險：市場風險(主要包括利率風險)、信貸風險及流動性風險。物業控股集團的整體風險管理計劃針對金融市場的不確定性，並務求盡量減低對物業控股集團財務表現的潛在不利影響。物業行業相當易受中國經濟環境所影響，中國經濟環境將影響物業成交量及售價。物業控股集團主要依賴銷售物業來撥付其營運所需。倘物業控股集團的現金流預測有任何重大逆轉，物業控股集團具有其他計劃(請參閱附註3.1(c))來監察流動性風險。

(a) 市場風險

(i) 現金流量利率風險

除銀行存款外，物業控股集團並無重大計息資產。市場利率波動對物業控股集團的表現並無重大影響。

物業控股集團對利率變動的風險主要來自浮息借款，故物業控股集團須承受現金流量利率風險。董事認為，利率波動不會對物業控股集團的表現構成重大影響。

(b) 信貸風險

物業控股集團須承受主要與現金及現金等價物及受限制現金相關的信貸風險。

現金及現金等價物及受限制現金的賬面值相當於物業控股集團涉及與金融資產有關的最高信貸風險。

物業控股集團的現金及現金等價物及受限制現金主要存放於擁有高信貸評級的上市或國有銀行。

(c) 流動性風險

物業控股集團設有多項另類計劃來降低經濟環境出現重大逆轉時對預計現金流的潛在影響。該等計劃包括實施成本控制措施、以更靈活的定價加速銷售。物業控股集團將依據其對有關日後成本及利益的評估，採取適當的有關選擇。董事認為，物業控股集團將能維持足夠的財務資源來應付其營運所需。

下表按結算日至合約到期日止餘下期間的有關到期組合分析物業控股集團的非衍生金融負債。下表所披露的金額為合約未貼現現金流量。

	少於1年 人民幣千元	1至2年 人民幣千元	2至5年 人民幣千元	5年以上 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2009年12月31日					
貿易及其他應付款項 (不包括其他應付 稅項及應付薪金)	6,618	-	-	-	6,618
銀行借款	40,325	-	-	-	40,325
	<u>46,943</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>46,943</u>
於2010年12月31日					
貿易及其他應付款項 (不包括其他應付 稅項及應付薪金)	14,409	-	-	-	14,409
	<u>14,409</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>14,409</u>
於2011年12月31日					
貿易及其他應付款項 (不包括其他應付 稅項及應付薪金)	67,467	-	-	-	67,467
	<u>67,467</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>67,467</u>
於2012年10月31日					
貿易及其他應付款項 (不包括其他應付 稅項及應付薪金)	57,322	-	-	-	57,322
	<u>57,322</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>57,322</u>

3.2 資本風險管理

物業控股集團管理資本的目標為保持物業控股集團持續經營的能力，以為權益持有人帶來回報及為其他利益持有人帶來利益，以及維持最佳資本架構從而減低資本成本。

物業控股集團的策略為維持最低資本風險的營運。於2009年12月31日，物業控股集團的計息銀行借款人民幣40,000,000元已於2010年償還。

由於物業控股集團擁有足夠資金，故並無依賴銀行借款來撥付其營運所需。

4. 關鍵會計估計及判斷

用以編製財務資料的各估計及判斷會根據過往經驗及其他因素(包括在該情況下對未來事件的預期而被認為是合理的)被持續修正。物業控股集團對未來作出估計及假設。嚴格而言，所產生的會計估計甚少與有關的實際結果相同。可能存在重大風險而會對下個財政年度的資產與負債的賬面值造成大幅調整的估計及假設討論如下。

(a) 所得稅及遞延稅項

釐定所得稅撥備時需要作出重大判斷。在日常業務過程中，交易項目眾多，而釐定該等最終計算方法並不能準確。倘若該等最終稅項結果與最初記錄的金額有差異時，則有關差異將會於作出確定的期間內影響所得稅及遞延稅項撥備。

與若干暫時差異及稅務虧損有關的遞延稅項資產，按管理層認為未來有可能出現應課稅溢利可用作抵銷該等暫時差異或稅務虧損時確認。其實際使用的結果或會有異。

(b) 發展中物業及已竣工待售物業可變現淨值的估計

於有關期間內，發展中物業及已竣工待售物業的賬面值分別為人民幣125,543,000元、人民幣170,256,000元、人民幣236,518,000元及人民幣313,391,000元。

物業控股集團根據該等物業的可變現程度按其可變現淨值評估發展中物業及已竣工待售物業的賬面值。發展中物業的可變現淨值乃經參考管理層根據現行市況對售價的估計(扣除適用浮動銷售開支及預計完成成本(包括土地成本))後釐定。已竣工待售物業的可變現淨值乃經參考管理層根據現行市況對售價的估計(扣除適用浮動銷售開支)後釐定。根據管理層的最佳估計，於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日，發展中物業及已竣工待售物業並無重大減值。

5. 分部

物業控股集團總經理為主要經營決策者。總經理檢討物業控股集團的內部報告，以評估表現及分配資源。

總經理認為，物業控股集團僅從事一項業務分部—物業開發。

6. 物業、廠房及設備

	傢俱、裝置 及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2009年1月1日			
成本	230	–	230
累計折舊	(97)	–	(97)
賬面淨值	<u>133</u>	<u>–</u>	<u>133</u>
截至2009年12月31日止年度			
期初賬面淨值	133	–	133
添置	27	–	27
折舊	(47)	–	(47)
期末賬面淨值	<u>113</u>	<u>–</u>	<u>113</u>
於2009年12月31日			
成本	257	–	257
累計折舊	(144)	–	(144)
賬面淨值	<u>113</u>	<u>–</u>	<u>113</u>
截至2010年12月31日止年度			
期初賬面淨值	113	–	113
添置	114	–	114
折舊	(76)	–	(76)
期末賬面淨值	<u>151</u>	<u>–</u>	<u>151</u>
於2010年12月31日			
成本	371	–	371
累計折舊	(220)	–	(220)
賬面淨值	<u>151</u>	<u>–</u>	<u>151</u>
截至2011年12月31日止年度			
期初賬面淨值	151	–	151
添置	181	1,352	1,533
折舊	(76)	(248)	(324)
期末賬面淨值	<u>256</u>	<u>1,104</u>	<u>1,360</u>
於2011年12月31日			
成本	552	1,352	1,904
累計折舊	(296)	(248)	(544)
賬面淨值	<u>256</u>	<u>1,104</u>	<u>1,360</u>
截至2012年10月31日止期間			
期初賬面淨值	256	1,104	1,360
添置	49	–	49
折舊	(79)	(225)	(304)
期末賬面淨值	<u>226</u>	<u>879</u>	<u>1,105</u>
於2012年10月31日			
成本	601	1,352	1,953
累計折舊	(375)	(473)	(848)
賬面淨值	<u>226</u>	<u>879</u>	<u>1,105</u>

於有關期間內的折舊支出於合併財務狀況表或合併全面收益表中按以下類別撥充資本或列賬開支：

	截至12月31日 止年度			截至10月31日 止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
發展中物業	-	-	248	203	225
行政開支	47	76	76	58	79
	<u>47</u>	<u>76</u>	<u>324</u>	<u>261</u>	<u>304</u>

7. 已竣工待售物業

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
已竣工待售物業，按成本	<u>17,145</u>	<u>9,543</u>	<u>8,891</u>	<u>8,614</u>

已竣工待售物業均位於中國。於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日，並無已竣工待售物業被視為出現減值。

8. 發展中物業

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
預期將落成的發展中物業 — 於一般營運業務週期內， 列示於流動資產項下	<u>108,398</u>	<u>160,713</u>	<u>227,627</u>	<u>304,777</u>
	<u>108,398</u>	<u>160,713</u>	<u>227,627</u>	<u>304,777</u>
金額包括：				
— 建築成本	6,363	57,696	116,977	194,113
— 土地使用權	97,413	98,070	105,703	105,717
— 資本化利息開支	4,622	4,947	4,947	4,947
	<u>108,398</u>	<u>160,713</u>	<u>227,627</u>	<u>304,777</u>

發展中物業均位於中國。

9. 預付稅項及其他應收款項

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
預付稅項	2,711	9,143	20,632	26,749
其他應收款項				
墊付客戶開支	–	800	1,160	2,056
向僱員墊款	956	1,303	1,416	1,684
存款	727	727	406	3
向承辦商墊款的應收利息	2,440	2,440	–	–
其他	382	202	409	89
	4,505	5,472	3,391	3,832
	7,216	14,615	24,023	30,581

其他應收款項以人民幣計值，各報告日期，最高信貸風險相當於其他應收款項的賬面值（不包括向僱員墊款）。物業控股集團並無持有任何抵押品作為擔保。

其他應收款項的公平值與其賬面值相若。

10. 預付款

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
建築成本(a)	21,362	38,650	45,729	108,783
土地使用權(b)	–	–	11,440	11,440
	21,362	38,650	57,169	120,223

(a) 指向供應商作出的預付款，據此物業開發尚未展開。

(b) 預付款與於中國政府所進行土地拍賣中中標後收購土地使用權的成本有關。有關土地使用權証已於2012年11月5日獲取。

11. 應收關連方款項

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
應收西王集團款項	10,000	10,000	10,000	10,000
應收盛唐投資款項(a)	70,100	80,351	65,474	–
應收西王建築款項(a)	94,121	60,388	100,201	–
	174,221	150,739	175,675	10,000

- (a) 指於各報告日期關連公司的經常賬，乃與物業開發業務無關，並已於2012年10月30日償還。

應收關連方款項的公平值與其賬面值相若，並以人民幣計值。

該款項為免息、無抵押及須於要求時償還。

12. 現金及現金等價物及受限制現金

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
現金及現金等價物	6,432	6,224	2,720	122,914
預售物業建築工程的保證金(a)	2,259	3,583	1,261	3,368

- (a) 根據中國國土資源局頒佈的相關規定，物業控股集團須就有關物業的建築工程於指定銀行賬戶存入若干金額的物業預售所得款項作為保證金。該等存款只可於取得中國國土資源局的批准時用作購買建築材料及支付有關物業項目的建築費用。

現金及現金等價物及受限制現金的公平值與其賬面值相若，並以人民幣計值。

13. 合併資本、合併股份溢價及其他儲備

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
合併資本(a)	200,000	200,000	200,000	200,000
合併股份溢價(b)	31,366	31,366	31,366	31,366
其他儲備(附註1(b)(i))	(5,000)	(5,000)	(26,000)	-

- (a) 指根據中國註冊的執業會計師發出的驗資報告物業項目公司的繳入股本。
- (b) 指物業項目公司權益持有人於2005年注入土地使用權的公平值超出繳入股本人民幣70,000,000元的差額。

14. 預收客戶款項

該等結餘指於收益確認日期前售出的物業所收取的按金及分期付款。

15. 貿易及其他應付款項

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
貿易應付款項	5,718	10,380	4,410	1,251
其他應付款項(a)	900	4,029	63,057	56,071
其他應付稅項	1,347	4,199	12,302	15,804
應付薪金	947	1,070	1,184	918
	<u>8,912</u>	<u>19,678</u>	<u>80,953</u>	<u>74,044</u>

- (a) 主要指因客戶認購物業控股集團尚未取得商品房預售許可証的若干物業而支付的預付款。

貿易及其他應付款項(不包括其他應付稅項及應付薪金)的公平值與其賬面值相若,並以人民幣計值。

貿易應付款項的賬齡分析如下:

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
90天內	78	4,880	2,202	450
90天以上及180天內	33	353	137	-
180天以上及365天內	598	9	16	-
365天以上	5,009	5,138	2,055	801
	<u>5,718</u>	<u>10,380</u>	<u>4,410</u>	<u>1,251</u>

16. 銀行借款

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
非即期	<u>40,000</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

- (a) 已於2010年償還的銀行借款由獨立第三方鄒平齊星熱電有限公司簽立的公司擔保作支持。
- (b) 借款的平均實際利率為7.11%。借款的賬面值與其公平值相若。
- (c) 借款的賬面值以人民幣計值。

17. 遞延所得稅資產

遞延所得稅資產的分析如下：

	於12月31日			於10月31日
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
遞延所得稅資產				
— 將於12個月內收回	—	—	—	3,197
— 將於12個月後收回	657	1,215	2,305	—
	<u>657</u>	<u>1,215</u>	<u>2,305</u>	<u>3,197</u>

遞延所得稅賬的淨變動如下：

	截至12月31日止年度			截至10月31日 止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
年初／期初	—	657	1,215	1,215	2,305
計入虧損(附註21)	657	558	1,090	1,022	892
年末／期末	<u>657</u>	<u>1,215</u>	<u>2,305</u>	<u>2,237</u>	<u>3,197</u>

於有關年度／期間內的遞延所得稅資產變動(未計於同一稅務司法權區內抵銷結餘)如下：

遞延稅項資產

	稅務虧損
於2009年1月1日	—
計入合併全面收益表	<u>657</u>
於2009年12月31日	<u>657</u>
於2010年1月1日	657
計入合併全面收益表	<u>558</u>
於2010年12月31日	<u>1,215</u>
於2011年1月1日	1,215
計入合併全面收益表	<u>1,090</u>
於2011年12月31日	<u>2,305</u>
於2012年1月1日	2,305
計入合併全面收益表	<u>892</u>
於2012年10月31日	<u>3,197</u>

若可通過未來應課稅溢利變現相關稅項優惠，則就稅項虧損結轉確認遞延所得稅資產。人民幣2,631,000元、人民幣2,231,000元、人民幣4,358,000元及人民幣3,567,000元的虧損將分別於2014年、2015年、2016年及2017年到期。

18. 按性質劃分的開支

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
售出已竣工物業成本	6,860	7,459	678	678	316
僱員福利開支(附註19)	1,962	1,200	1,478	1,562	1,749
廣告成本	295	1,462	2,334	2,024	869
營業稅及其他徵稅	489	715	247	230	163
差旅、住宿及消遣	40	80	148	142	223
折舊(附註6)	47	76	76	58	79
辦公室開支	52	52	104	104	105
公共事業	-	-	-	-	367
其他	97	156	223	216	173
銷售、出售及市場推廣成本 以及行政開支總額	<u>9,842</u>	<u>11,200</u>	<u>5,288</u>	<u>5,014</u>	<u>4,044</u>

19. 僱員福利開支

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
工資及薪金	1,619	2,118	2,384	2,261	1,655
退休金成本	152	181	225	187	386
其他	231	229	100	100	92
	<u>2,002</u>	<u>2,528</u>	<u>2,709</u>	<u>2,548</u>	<u>2,133</u>

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度及截至2011年及2012年10月31日止十個月，發展中物業的資本化僱員福利開支分別為人民幣40,000元、人民幣1,328,000元、人民幣1,231,000元、人民幣986,000元及人民幣384,000元。

(a) 董事酬金

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度及截至2011年及2012年10月31日止十個月，物業控股集團董事(王傳武先生)的酬金載列如下：

	薪金	酌情花紅	僱主對 退休金計劃 的供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
截至2009年12月31日止年度	<u>48</u>	<u>-</u>	<u>2</u>	<u>50</u>
截至2010年12月31日止年度	<u>72</u>	<u>12</u>	<u>2</u>	<u>86</u>
截至2011年12月31日止年度	<u>150</u>	<u>-</u>	<u>3</u>	<u>153</u>
截至2011年10月31日止十個月	<u>125</u>	<u>-</u>	<u>8</u>	<u>133</u>
截至2012年10月31日止十個月	<u>125</u>	<u>-</u>	<u>2</u>	<u>127</u>

於有關期間內，任何人士概無就該等董事(王傳武先生除外)出任物業控股集團董事而支付或應收酬金。

(b) 五名最高薪酬人士

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年及截至2011年及2012年10月31日止十個月，物業控股集團的五名最高薪酬人士當中分別有1名、1名、1名、1名及1名董事。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年及截至2011年及2012年10月31日止十個月，已付及應付餘下四名最高薪酬人士的酬金如下：

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
基本薪金及實物福利	144	225	312	260	260
退休金	2	4	4	4	14
	<u>146</u>	<u>229</u>	<u>316</u>	<u>264</u>	<u>274</u>

四名最高薪酬人士的酬金介乎以下範圍：

酬金範圍	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年	2010年	2011年	2011年 (未經審核)	2012年
無至人民幣812,910元 (無至1,000,000港元)	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>

20. 融資收入

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
利息開支—借款	4,622	325	-	-	-
減：					
– 發展中物業及已竣工待售物業的資本化金額	(4,622)	(325)	-	-	-
– 短期銀行存款的利息收入	(25)	(27)	(67)	(60)	(24)
融資收入淨額	<u>(25)</u>	<u>(27)</u>	<u>(67)</u>	<u>(60)</u>	<u>(24)</u>

21. 所得稅抵免

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
當期所得稅	-	-	-	-	-
遞延所得稅 (附註17)	(657)	(558)	(1,090)	(1,022)	(892)
	<u>(657)</u>	<u>(558)</u>	<u>(1,090)</u>	<u>(1,022)</u>	<u>(892)</u>

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年及截至2011年及2012年10月31日止十個月，物業控股集團須按稅率25%繳付中國企業所得稅。

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
扣除所得稅前虧損	(2,752)	(2,709)	(4,939)	(4,672)	(3,727)
按中國企業所得稅稅率25% 計算的稅項抵免	(688)	(677)	(1,235)	(1,168)	(932)
不可扣稅開支	31	119	145	146	40
所得稅抵免	<u>(657)</u>	<u>(558)</u>	<u>(1,090)</u>	<u>(1,022)</u>	<u>(892)</u>

22. 來自經營業務的現金

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
扣除所得稅前虧損	(2,752)	(2,709)	(4,939)	(4,672)	(3,727)
就以下各項作出調整：					
折舊 (附註6)	47	76	76	58	79
營運資金變動：					
發展中物業及已竣工待售物業	(4,836)	(44,713)	(66,014)	(59,600)	(76,648)
受限制現金	308	(1,324)	2,322	2,983	(2,107)
預付稅項及其他應收款項	(2,662)	(6,669)	(7,414)	3,987	(5,988)
預付款	(19,921)	(17,288)	(18,519)	(11,577)	(63,054)
貿易及其他應付款項	1,822	10,766	61,275	56,784	(6,909)
應收關連方款項	27,014	23,482	(24,936)	19,648	165,675
預收客戶款項	37,987	78,285	77,178	10,489	86,922
來自經營業務的現金	<u>37,007</u>	<u>39,906</u>	<u>19,029</u>	<u>18,100</u>	<u>94,243</u>

23. 或然事項

於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日，物業控股集團的或然負債如下：

	於12月31日		於10月31日	
	2009年	2010年	2011年	2012年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就借款向第三方的擔保(a)	-	-	350,000	350,000
就借款向關連方的擔保(b)	-	-	250,000	250,000
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>600,000</u>	<u>600,000</u>

(a) 指物業項目公司就獨立公司由2011年12月起計為期10年的銀行貸款人民幣350,000,000元向中國一家銀行提供的最高擔保額度，擔保期直至銀行貸款獲悉數償還後翌日起計兩年結束止（「中國公司擔保」）。西王投資有限公司（「西王投資」，收購事項的賣方）於2012年11月18日同意就因根據中國公司擔保向物業項目公司作出的任何索償或還款要求而產生的任何損失向 貴公司及物業項目公司提供彌償保證。

(b) 指物業項目公司就關連方西王食品有限公司（「西王食品」）一年期的銀行貸款人民幣250,000,000元向中國一家銀行提供的最高擔保額度。

24. 承擔

(a) 就資本及物業開發開支的承擔

	於12月31日		於10月31日	
	2009年	2010年	2011年	2012年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備	<u>222,678</u>	<u>164,727</u>	<u>119,481</u>	<u>97,044</u>

25. 關連方交易

除其他附註所披露的該等交易外，物業控股集團曾與其關連方進行以下重大交易：

(a) 名稱及與關連方的關係

關連方名稱	與物業控股公司的關係
西王建築	由盛唐投資控制
西王集團	由物業項目公司董事王勇先生控制
西王食品	由西王集團控制
山東西王鋼鐵有限公司（「西王鋼鐵」）	由西王集團控制

(b) 與關連方的交易

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度及截至2011年及2012年10月31日止十個月，物業控股集團曾與其關連方進行以下重大交易：

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
購買建築服務 (ii)	4,797	57,787	107,558	102,291	162,482
向西王鋼鐵購買鋼材 (i)	5,000	1,936	10,757	587	-
向西王建築購買鋼材 (ii)	-	-	-	-	4,360

(i) 購買價根據與西王鋼鐵訂立的相關協議的條款計算。

(ii) 建築服務費及購買價根據與西王建築訂立的相關協議的條款計算。

(c) 與關連方的結餘

	於12月31日		於10月31日	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
向西王建築的預付款	8,330	-	-	11,831
向西王鋼鐵的預付款	4,000	-	-	-

該等款項為免息、無抵押及根據有關合約條款結算。

(d) 主要管理層薪酬

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元	2011年 人民幣千元 (未經審核)	2012年 人民幣千元
基本薪金及實物福利	120	210	330	275	275
退休金	2	2	3	2	8
	122	212	333	277	283

26. 期後事件

除本報告附註1(b)(ii)及附註23(a)外，於2012年10月31日後曾發生以下事項：

- (i) 根據盛唐投資與山東印台山文化發展有限公司（「印台山文化」，收購事項的賣方西王投資的附屬公司）於2012年11月17日訂立的股權轉讓協議，盛唐投資同意向印台山文化轉讓所持物業控股公司全部股本權益，代價為人民幣360,400,000元。轉讓已於2012年11月21日完成。

於2012年11月17日，西王集團同意向物業控股公司提供貸款人民幣231,000,000元，以結清因物業控股公司收購物業項目公司而應付盛唐投資的款項（附註1(b)(ii)）。

- (ii) 於2012年11月18日，貴公司與西王投資訂立收購協議，據此，西王投資有條件同意出售，而貴公司有條件同意收購建軒投資有限公司全部已發行股本，該公司間接擁有印台山文化全部股本權益。於完成收購事項後，物業控股公司及其附屬公司將成為貴公司的全資附屬公司。於本報告日期，收購事項尚未完成。

於2012年12月10日，貴公司與西王投資訂立補充協議，據此，西王投資向貴公司承諾，其將竭盡所能協助貴集團於完成收購事項後五年屆滿止期間內訂立國有建設用地使用權出讓合同及就項目土地取得國有土地使用權証；以及就印台山玉米文化項目項下的物業取得建設工程規劃許可証。倘貴集團未能(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(ii)於完成收購事項後五年內就印台山玉米文化項目項下總樓面面積至少為800,000平方米的住宅發展項目及總樓面面積至少為200,000平方米的商業發展項目取得建設工程規劃許可証，則西王投資亦承諾向貴公司作出賠償。

III. 期後財務報表

物業控股公司或其任何附屬公司並無編製2012年10月31日後及截至本報告日期的經審核財務報表。物業控股公司或其任何附屬公司並無宣派或作出2012年10月31日後任何期間的任何股息或分派。

此致

西王糖業控股有限公司
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港

2012年12月11日

以下討論應與本通函附錄二甲及附錄二乙所載的目標公司集團及物業控股集團的會計師報告及相關附註以及本通函其他章節所載的經挑選過往財務資料及營運數據一併閱讀。財務報表乃根據香港財務報告準則編製。

目標公司集團及物業控股集團的過往業績並非任何未來期間的預期業績的必要指標。本通函所載摘錄自目標公司集團於2012年10月31日及於2012年8月13日(目標公司註冊成立日期)至2012年10月31日止期間的財務報表的財務資料為經審核。本通函所載摘錄自物業控股集團於2009年、2010年及2011年12月31日及2012年10月31日及截至2009年、2010年及2011年12月31日止三個年度及截至2012年10月31日止十個月的財務報表的財務資料為經審核。物業控股集團截至2011年10月31日止十個月的財務資料為未經審核。

目標公司集團的管理層討論及分析

目標公司於2012年8月13日註冊成立為投資控股公司。於2012年10月30日，目標公司全資附屬公司輝盛成立新附屬公司印台山文化。除訂立框架協議及中國收購協議外，目標公司集團自註冊成立日期以來並無從事任何業務或進行任何附屬公司及聯營公司的重大收購及出售。於2012年10月31日，目標公司的法定股本為50,000股每股面值1美元的普通股，當中已發行一股股份並繳足股款。目標公司集團於2012年10月31日的主要資產為現金及現金等價物約人民幣16,300,000元。目標公司集團於2012年10月31日錄得負債總額約人民幣16,300,000元，即來自西王投資的貸款20,000,000港元。有關來自西王投資的貸款將於完成前悉數撥充資本或獲豁免。有關詳情載於本通函「董事會函件」中「有關目標集團的資料」一節。於目標公司註冊成立日期至2012年10月31日止期間，目標公司集團錄得自目標公司註冊成立以來行政開支相關的全面虧損總額人民幣9,000元。

於2012年10月31日，目標公司集團並無有關目標公司集團資產的或然負債或抵押。於2012年10月31日，並無持有重大投資。除根據中國收購協議建議收購物業控股公司；及印台山文化開發印台山玉米文化項目外，目標公司集團並無有關重大投資的任何資本承擔或未來計劃。借款將由印台山文化籌集以撥付收購物業控股公司所需。於2012年10月31日，目標公司集團擁有大量以港元計值的現金及現金等價物。因此，目標公司集團的外匯風險主要來自以外幣計值的現金及現金等價物。除銀行存款外，目標公司集團並無重大計息資產。市場利率波動不會對目標公司集團的表現造成重大影響。因此，於2012年8月13日(目標公司註冊成立日期)至2012年10月31日止期間，目標公司集團並無任何正式的對沖政策，且並無使用任何金融工具作對沖用途。

於2012年10月31日，目標公司集團並無僱員。於2012年8月13日（目標公司註冊成立日期）至2012年10月31日止期間，目標公司集團並無向僱員及董事支付任何酬金。

物業控股集團的管理層討論及分析

截至2012年10月31日止十個月

財務及業務回顧

截至2012年10月31日止十個月，物業控股集團只從事一項業務分部—物業開發。假設重組已於2009年1月1日進行，截至2012年10月31日止十個月，物業控股集團的收益會較2011年同期減少約人民幣500,000元至約人民幣400,000元，原因是售出單位數量下降。銷售減少主要是由於早年售出大部分已竣工物業項目，導致期內售出單位數量下降所致。截至2012年10月31日止十個月的全面虧損總額約為人民幣2,800,000元，較2011年同期減少約人民幣800,000元，原因是期內銷售活動減少，導致經營開支下降所致。

流動資金、財務狀況及資本架構

假設重組已於2009年1月1日進行，於2012年10月31日的資產總值會較於2011年12月31日的資產總值增加約20.7%至約人民幣604,800,000元。增加主要是由於物業控股集團持續進行物業項目的建築工程，令發展中物業增加約人民幣77,200,000元所致。

於2012年10月31日，物業控股集團錄得負債總額約人民幣383,500,000元，較2011年12月31日增加約人民幣80,600,000元，主要是由於就預售美郡項目的預收客戶款項上升所致。

於2012年10月31日，物業控股集團的流動比率約為1.57倍。負債比率（即負債總額除以資產總值）約為63.4%。

物業控股集團於2012年10月31日的繳足合併資本為人民幣200,000,000元及股份溢價約為人民幣31,400,000元，與2011年12月31日相同。於2012年10月31日並無其他儲備，因為與物業開發業務無關的附屬公司股本權益已於2012年10月30日根據重組轉讓予盛唐投資。

僱傭及薪酬政策

於2012年10月31日，物業控股集團有50名僱員。截至2012年10月31日止期間，僱員及董事的酬金約為人民幣2,100,000元。員工的薪酬政策乃根據僱員表現、資歷及經驗以及能力而制定。

所持重大投資及重大投資或資本資產的未來計劃

除該三項物業項目外，物業控股集團並無持有任何重大投資，亦無任何重大投資或資本資產的未來計劃。物業控股集團亦無任何新業務的計劃。於2012年10月31日，物業控股集團的資本承擔及物業開發開支約為人民幣97,000,000元。

或然負債

於2012年10月31日，物業控股集團的或然負債為人民幣600,000,000元，即根據中國公司擔保及西王食品擔保的擔保額度。

資產抵押

於2012年10月31日，物業控股集團並無資產抵押。於2012年10月31日，物業控股集團的受限制現金約為人民幣3,400,000元，主要為物業的預付所得款項及物業的按金。

外匯風險

物業控股集團大部分交易以功能貨幣(人民幣)計值，故物業控股集團的外匯風險不大。因此，截至2012年10月31日止十個月，物業控股集團並無採用外匯對沖政策，且並無作出對沖交易或安排。

附屬公司的收購或出售

假設重組已於2009年1月1日進行，截至2012年10月31日止十個月，並無任何重大的附屬公司或聯營公司收購或出售。

截至2011年12月31日止年度*財務及業務回顧*

截至2011年12月31日止年度，物業控股集團只從事一項業務分部—物業開發。假設重組已於2009年1月1日進行，截至2011年12月31日止年度，物業控股集團的收益會較2010年大幅減少約人民幣7,800,000元至約人民幣800,000元，原因是售出單位數量下降。銷售減少主要是由於早年售出大部分已竣工物業項目，導致年內售出單位數量下降所致。截至2011年12月31日止年度的全面虧損總額約為人民幣3,800,000元，虧損增加約人民幣1,700,000元，原因是年內售出單位減少，導致收益下降所致。

流動資金、財務狀況及資本架構

假設重組已於2009年1月1日進行，於2011年12月31日的資產總值會較於2010年12月31日的資產總值增加約30.0%至約人民幣501,000,000元。增加主要是由於物業控股集團持續進行物業項目的建築工程，令發展中物業增加約人民幣66,900,000元所致。增加亦由於加大力度擴充建築工程，導致對建築公司的預付款上升所致。

於2011年12月31日，物業控股集團錄得負債總額約人民幣302,900,000元，較2010年12月31日增加約人民幣140,400,000元，主要是由於就預售美郡項目的預收客戶款項上升所致。

於2011年12月31日，物業控股集團的流動比率約為1.64倍。負債比率（即負債總額除以資產總值）約為60.5%。

物業控股集團於2011年12月31日的繳足合併資本為人民幣200,000,000元及股份溢價約為人民幣31,400,000元，與2010年12月31日相同。於2011年12月31日的其他儲備約為人民幣26,000,000元，即與物業開發業務無關的附屬公司股本權益的資產賬面值，有關金額視作分派或注資入賬。

僱傭及薪酬政策

於2011年12月31日，物業控股集團有45名僱員。截至2011年12月31日止期間，僱員及董事的酬金約為人民幣2,700,000元。員工的薪酬政策乃根據僱員表現、資歷及經驗以及能力而制定。

所持重大投資及重大投資或資本資產的未來計劃

除該三項物業項目外，物業控股集團並無持有任何重大投資，亦無任何重大投資或資本資產的未來計劃。物業控股集團亦無任何新業務的計劃。於2011年12月31日，物業控股集團的資本承擔及物業開發開支約為人民幣119,500,000元。

或然負債

於2011年12月31日，物業控股集團的或然負債為人民幣600,000,000元，即根據中國公司擔保及西王食品擔保的最高擔保。

資產抵押

於2011年12月31日，物業控股集團並無資產抵押。於2011年12月31日，物業控股集團的受限制現金約為人民幣1,300,000元，主要為物業的預付所得款項及物業的按金。

外匯風險

物業控股集團大部分交易以功能貨幣(人民幣)計值，故物業控股集團的外匯風險不大。因此，截至2011年12月31日止年度，物業控股集團並無採用外匯對沖政策，且並無作出對沖交易或安排。

附屬公司的收購或出售

假設重組已於2009年1月1日進行，截至2011年12月31日止年度，並無任何重大的附屬公司或聯營公司收購或出售。

截至2010年12月31日止年度

財務及業務回顧

截至2010年12月31日止年度，物業控股集團只從事一項業務分部—物業開發。假設重組已於2009年1月1日進行，截至2010年12月31日止年度，物業控股集團的收益會較2009年增加約人民幣1,500,000元至約人民幣8,600,000元，原因是售出單位數量稍為上升。截至2010年12月31日止年度的全面虧損總額約為人民幣2,200,000元，與2009年相若。

流動資金、財務狀況及資本架構

假設重組已於2009年1月1日進行，於2010年12月31日的資產總值會較於2009年12月31日的資產總值增加約14.1%至約人民幣385,400,000元。增加主要是由於物業控股集團持續進行物業項目的建築工程，令發展中物業增加約人民幣52,300,000元所致。

於2010年12月31日，物業控股集團錄得負債總額約人民幣162,500,000元，較2009年12月31日增加約人民幣49,800,000元，主要是由於就預售美郡項目的預收客戶款項上升約人民幣78,300,000元所致，惟部分被償還銀行貸款人民幣40,000,000元所抵銷。

於2010年12月31日，物業控股集團的流動比率約為2.36倍。負債比率（即負債總額除以資產總值）約為42.2%。

物業控股集團於2010年12月31日的繳足合併資本為人民幣200,000,000元及股份溢價約為人民幣31,400,000元，與2009年12月31日相同。於2010年12月31日的其他儲備約為人民幣5,000,000元，即與物業開發業務無關的附屬公司股本權益的資產賬面值，有關金額以視作分派或注資入賬。

僱傭及薪酬政策

於2010年12月31日，物業控股集團有41名僱員。截至2010年12月31日止期間，僱員及董事的酬金約為人民幣2,500,000元。員工的薪酬政策乃根據僱員表現、資歷及經驗以及能力而制定。

所持重大投資及重大投資或資本資產的未來計劃

除該三項物業項目外，物業控股集團並無持有任何重大投資，亦無任何重大投資或資本資產的未來計劃。物業控股集團亦無任何新業務的計劃。於2010年12月31日，物業控股集團的資本承擔及物業開發開支約為人民幣164,700,000元。

或然負債

於2010年12月31日，物業控股集團並無任何或然負債。

資產抵押

於2010年12月31日，物業控股集團並無資產抵押。於2010年12月31日，物業控股集團的受限制現金約為人民幣3,600,000元，主要為物業的預付所得款項及物業的按金。

外匯風險

物業控股集團大部分交易以功能貨幣(人民幣)計值，故物業控股集團的外匯風險不大。因此，截至2010年12月31日止年度，物業控股集團並無採用外匯對沖政策，且並無作出對沖交易或安排。

附屬公司的收購或出售

假設重組已於2009年1月1日進行，截至2010年12月31日止年度，並無任何重大的附屬公司或聯營公司收購或出售。

截至2009年12月31日止年度

財務及業務回顧

截至2009年12月31日止年度，物業控股集團只從事一項業務分部—物業開發。假設重組已於2009年1月1日進行，截至2009年12月31日止年度，物業控股集團的收益約為人民幣7,100,000元，主要包括銷售美郡項目第I期單位的收入。截至2009年12月31日止年度的全面虧損總額約為人民幣2,100,000元。

流動資金、財務狀況及資本架構

假設重組已於2009年1月1日進行，物業控股集團於2009年12月31日的資產總值約為人民幣337,800,000元。資產總值主要包括發展中物業約人民幣108,400,000元。

於2009年12月31日，物業控股集團錄得負債總額約人民幣112,700,000元。該款項主要包括預收客戶款項約人民幣63,800,000元及銀行借款人民幣40,000,000元。

於2009年12月31日，物業控股集團的流動比率約為2.99倍。負債比率(即負債總額除以資產總值)約為33.4%。

物業控股集團於2009年12月31日的繳足合併資本為人民幣200,000,000元及股份溢價約為人民幣31,400,000元。於2009年12月31日的其他儲備約為人民幣5,000,000元，即與物業開發業務無關的附屬公司股本權益的資產賬面值，有關金額以視作分派或注資入賬。

僱傭及薪酬政策

於2009年12月31日，物業控股集團有37名僱員。截至2009年12月31日止期間，僱員及董事的酬金約為人民幣2,000,000元。員工的薪酬政策乃根據僱員表現、資歷及經驗以及能力而制定。

所持重大投資及重大投資或資本資產的未來計劃

除該三項物業項目外，物業控股集團並無持有任何重大投資，亦無任何重大投資或資本資產的未來計劃。物業控股集團亦無任何新業務的計劃。於2009年12月31日，物業控股集團的資本承擔及物業開發開支約為人民幣222,700,000元。

或然負債

於2009年12月31日，物業控股集團並無任何或然負債。

資產抵押

於2009年12月31日，物業控股集團並無資產抵押。於2009年12月31日，物業控股集團的受限制現金約為人民幣2,300,000元，主要為物業的預付所得款項及物業的按金。

外匯風險

物業控股集團大部分交易以功能貨幣(人民幣)計值，故物業控股集團的外匯風險不大。因此，截至2009年12月31日止年度，物業控股集團並無採用外匯對沖政策，且並無作出對沖交易或安排。

附屬公司的收購或出售

假設重組已於2009年1月1日進行，截至2009年12月31日止年度，並無任何重大的附屬公司或聯營公司收購或出售。

經擴大集團的未經審核備考財務資料

以下為經擴大集團的說明性未經審核備考簡明綜合資產和負債報表（「未經審核備考財務資料」），乃根據本公司截至2012年6月30日止六個月的已刊發中期報告所載的本集團於2012年6月30日的未經審核簡明綜合財務狀況表編製，並已作出以下附註所載的備考調整。

未經審核備考財務資料乃根據上市規則第4.29條編製，旨在說明假設收購事項於2012年6月30日發生時其所產生的影響。未經審核備考財務資料乃根據以下附註所載基準編製，與本集團採用的會計政策相符一致。

未經審核備考財務資料僅為說明而編製，因其假設性質使然，其未必真實反映假設收購事項於2012年6月30日或於任何未來日期已完成時經擴大集團的財務狀況。

未經審核備考財務資料應與本公司截至2012年6月30日止六個月的已刊發中期報告的本集團歷史資料及本通函其他章節所載的其他財務資料一併閱讀。

(I) 經擴大集團的未經審核備考簡明綜合資產和負債報表

	於2012年 6月30日本 集團未經 審核簡明 綜合資產和 負債報表							備考調整		經擴 大集團 未經審核 備考簡明 綜合資產和 負債報表
	人民幣千元 附註1	人民幣千元 附註2(a)	人民幣千元 附註2(b)	人民幣千元 附註3	人民幣千元 附註4	人民幣千元 附註5	人民幣千元 附註6	人民幣千元 附註7	人民幣千元	
資產										
非流動資產										
物業、廠房及設備	2,626,067	-	1,105						2,627,172	
商譽	-	-	-				186,993		186,993	
土地使用權	271,369	-	-						271,369	
遞延所得稅資產	5,051	-	3,197						8,248	
	<u>2,902,487</u>	<u>-</u>	<u>4,302</u>						<u>3,093,782</u>	
流動資產										
存貨	953,818	-	-						953,818	
已竣工待售物業	-	-	8,614				6,690		15,304	
發展中物業	-	-	304,777				282,723		587,500	
貿易及其他應收款項 及預付款	865,775	-	150,804						1,016,579	
應收關連方款項	93,048	-	10,000						103,048	
現金及現金等價物	214,634	16,258	122,914	20,000		82,148			455,954	
受限制現金	-	-	3,368						3,368	
	<u>2,127,275</u>	<u>16,258</u>	<u>600,477</u>						<u>3,135,571</u>	
流動負債										
預收客戶款項	-	-	306,176						306,176	
貿易及其他應付款項	629,104	-	74,044						703,148	
當期所得稅負債	1,351	-	3,294						4,645	
應付關連方款項	28,368	16,267	-		231,000	(16,258)	60,400		319,777	
借款	1,419,667	-	-				300,000		1,719,667	
	<u>2,078,490</u>	<u>16,267</u>	<u>383,574</u>						<u>3,053,413</u>	
非流動負債										
應付關連方款項	-	-	-					220,310	220,310	
遞延所得稅負債	-	-	-				126,271		126,271	
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>						<u>346,581</u>	
流動資產淨值	<u>48,785</u>	<u>(9)</u>	<u>216,963</u>						<u>82,158</u>	
資產總值減流動負債	<u>2,951,272</u>	<u>(9)</u>	<u>221,265</u>						<u>3,175,940</u>	
資產淨值	<u>2,951,272</u>	<u>(9)</u>	<u>221,265</u>						<u>2,829,359</u>	

(II) 經擴大集團未經審核備考簡明綜合資產和負債報表附註

1. 該等結餘乃摘錄自本公司截至2012年6月30日止六個月已刊發中期報告所載本集團於2012年6月30日的未經審核簡明綜合財務狀況表。
2. (a) 該等結餘乃摘錄自本通函附錄二甲所載目標公司於2012年10月31日的經審核綜合財務狀況表。
(b) 該等結餘乃摘錄自本通函附錄二乙所載物業控股公司於2012年10月31日的經審核合併財務狀況表。
3. 於2012年11月9日，物業控股公司於中國成立為盛唐投資的全資附屬公司。於同日，盛唐投資向物業控股公司注資人民幣20,000,000元。
4. 根據中國收購協議所載的重組（其完成為收購事項的先決條件），物業控股公司於2012年11月12日收購物業項目公司全部股本權益，代價為人民幣231,000,000元。於該日，物業控股公司結欠盛唐投資代價。於簽署中國收購協議（附註6）後，西王集團同意向物業控股公司提供貸款以結清應付盛唐投資款項。貸款為免息、無抵押及須於要求時償還。
5. 於2012年11月6日，西王投資向目標公司作出額外股東貸款102,110,000港元（相當於約人民幣82,148,000元），然後目標公司向輝盛作出相同金額的貸款。連同之前股東貸款20,000,000港元（相當於約人民幣元16,258,000），以及於2012年10月31日前西王投資向目標公司的墊款，總貸款額122,110,000港元（相當於約人民幣98,406,000元）將由西王投資悉數撥充資本或獲豁免作為收購事項的先決條件。

於2012年11月，輝盛向印台山文化注資人民幣94,359,000元作為收購事項的先決條件。有關注資對未經審核備考財務資料並無任何財務影響。

6. 根據中國收購協議（其完成為收購事項的先決條件）盛唐投資於2012年11月17日同意向印台山文化轉讓物業控股公司全部股本權益，代價為人民幣360,400,000元。轉讓已於2012年11月21日完成。代價將透過短期銀行貸款人民幣300,000,000元及來自西王集團的關連方貸款人民幣60,400,000元撥付，有關貸款為免息、無抵押及須於要求時償還。

於最後可行日期，西王集團與印台山文化就西王集團向印台山文化墊支本金額為人民幣60,400,000元的貸款訂立貸款協議，惟印台山文化尚未收取貸款金額；而印台山文化正安排為數人民幣300,000,000元的銀行貸款，以撥付收購物業控股公司所需。

該等調整指因印台山文化收購物業控股公司導致的公平值調整。公平值調整主要包括物業控股公司於2012年10月31日(即載於附錄二乙有關物業控股集團財務資料的會計師報告的最後報告日期)的物業項目重估(有關重估已由獨立估值師中證評估有限公司進行評估)及相關估計遞延稅項負債。已確認商譽約人民幣186,993,000元,相當於代價超出物業控股公司於2012年10月31日可識別淨資產的公平值的差額。

物業控股集團於估值日期(即2012年10月31日)的淨資產賬面值約為人民幣221,265,000元。物業控股集團於2012年10月31日的資產及負債公平值及賬面值及上文附註3及附註4所述交易的財務影響分析如下:

	公平值 人民幣千元	物業控股集團 賬面值 人民幣千元
物業、廠房及設備	1,105	1,105
遞延所得稅資產	3,197	3,197
已竣工待售物業	15,304	8,614
發展中物業	587,500	304,777
其他應收款項及預付款	150,804	150,804
應收關連方款項	10,000	10,000
受限制現金	3,368	3,368
現金及現金等價物	122,914	122,914
預收客戶款項	(306,176)	(306,176)
貿易及其他應付款項	(74,044)	(74,044)
當期所得稅負債	(3,294)	(3,294)
遞延稅項負債	(126,271)	-
	<hr/>	<hr/>
於2012年10月31日的淨資產	384,407	
加:現金及現金等價物		
(上文附註3所述交易的財務影響)	20,000	
減:來自西王集團的關連方貸款		
(上文附註4所述交易的財務影響)	(231,000)	
	<hr/>	
印台山文化收購的淨資產(100%)	173,407	
代價	360,400	
	<hr/>	
商譽	186,993	
	<hr/> <hr/>	

由於物業控股集團於完成日期的可識別淨資產的公平值及賬面值可能嚴重有別於用以編製未經審核備考財務資料的相關價值，將於完成時在本集團綜合財務報表入賬的實際資產、負債及商譽金額亦可能嚴重有別於本附錄所示的估計金額。

7. 根據收購協議，本公司有條件同意向西王投資收購目標公司全部已發行股本。代價將以本公司發行的承付票據向西王投資結算，承付票據的本金額為人民幣308,000,000元，須於2015年償還，年利率為2.5%。根據中證評估有限公司進行的評估，承付票據的公平值約為人民幣220,310,000元。由於承付票據於完成日期的公平值可能嚴重有別於用以編製未經審核備考財務資料的相關價值，將於完成時在本集團綜合財務報表入賬的實際金額亦可能嚴重有別於本附錄所示的估計金額。

於2012年12月10日，本公司與西王投資訂立補充協議，據此，西王投資向本公司承諾，其將竭盡所能協助本集團於完成後五年屆滿止期間內訂立國有建設用地使用權出讓合同及就項目土地取得國有土地使用權証；以及就印台山玉米文化項目項下的物業取得建設工程規劃許可証。倘本集團未能(i)訂立國有建設用地使用權出讓合同或取得國有土地使用權証；及(ii)於完成後五年內就印台山玉米文化項目項下總樓面面積至少為800,000平方米的住宅發展項目及總樓面面積至少為200,000平方米的商業發展項目取得建設工程規劃許可証，則西王投資亦承諾向本公司作出賠償。預期賠償介乎人民幣零元至人民幣214,520,000元，並視為收購事項的或然代價。經與目標集團的管理層討論後，本公司董事現階段並不知悉於完成後五年期內取得建設工程規劃許可証有任何可預見困難，故並無考慮或然代價。

8. 由於董事認為所涉及金額不大，故並無作出調整以反映收購事項的交易成本。
9. 除收購事項外，並無對經擴大集團的未經審核備考簡明綜合資產和負債報表作出調整以反映經擴大集團於2012年6月30日後訂立的任何經營業績或其他交易。

(III) 申報會計師對未經審核備考財務資料的報告

以下為羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函。

**羅兵咸永道****未經審核備考財務資料的會計師報告
致西王糖業控股有限公司列位董事**

吾等謹就西王糖業控股有限公司(「貴公司」)就 貴公司建議收購建軒投資有限公司(「收購事項」)而於2012年12月11日刊發的通函(「通函」)中第IV-1至第IV-5頁所載附錄四「經擴大集團的未經審核備考財務資料」(「未經審核備考財務資料」)標題項下的未經審核備考財務資料作出報告。未經審核備考財務資料由 貴公司董事編製，僅供說明用途，以提供資料說明收購事項對 貴公司及其附屬公司(以下合稱為「貴集團」)的相關財務資料可能造成的影響。未經審核備考財務資料的編製基準載於通函第IV-1至第IV-5頁。

貴公司董事與申報會計師各自的責任

貴公司董事全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7條「編製備考財務資料以載入投資通函內」編製未經審核備考財務資料。

吾等的責任為根據上市規則第4.29(7)段的規定，就未經審核備考財務資料表達意見並向 閣下報告。對於就編製未經審核備考財務資料所採用的任何財務資料，而吾等過往對該等財務資料曾發出的任何報告，吾等除於該等報告刊發日對該等報告的抬頭人負責外，吾等概不承擔任何其他責任。

意見的基礎

吾等為根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函報告準則第300條「投資通函中的備考財務資料的會計師報告」執行工作。吾等的工作並不涉及對任何相關財務資料的獨立審閱，而工作主要包括比較通函中「經擴大集團的未經審核備考財務資料」一節所載 貴集團於2012年6月30日的未經審核簡明綜合資產和負債報表，與 貴公司2012年中期報告所載 貴集團於2012年6月30日的未經審核簡明綜合財務狀況表，考慮調整的支持文件，及與 貴公司董事討論未經審核備考財務資料。

吾等在策劃及進行工作時，均以取得吾等認為必需的資料及解釋為目標，以便獲得充分憑證，就未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按照所述的基準適當編製，該基準與 貴集團的會計政策一致，且調整就根據上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而乃言屬適當，作出合理的確定。

未經審核備考財務資料為根據 貴公司董事的判斷及假設編製，僅供說明用途，而基於其假設性質，其不作出任何保證或顯示任何事件將於未來發生，亦未必能代表 貴集團於2012年6月30日或任何未來日期的財務狀況。

意見

吾等認為：

- a) 未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按照所述基準適當編製；
- b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整乃屬適當。

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師

香港，2012年12月11日

以下為中證評估有限公司(獨立物業估值師)所發出有關本集團於中華人民共和國將持有的物業權益於2012年11月18日的估值的函件全文、估值概要及估值證書，乃為載入本通函而編製。



GRANT SHERMAN

香港
灣仔
告士打道151號
安盛中心10樓1005室

敬啟者：

吾等遵照閣下的指示，於西王糖業控股有限公司(「貴公司」)完成收購建軒投資有限公司全部已發行股本後對貴公司及其附屬公司(合稱「貴集團」)於中華人民共和國(「中國」)將持有的物業權益進行估值。吾等確認，吾等已進行視察、作出相關查詢並取得吾等認為必要的其他資料，以向閣下提供吾等對該等物業權益於2012年11月18日(「估值日期」)的市值的意見，以供載入貴公司於本函件日期所刊發的通函內。

吾等的估值乃吾等對物業權益市值的意見。吾等對市值的定義為「自願買家與自願賣家於適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日期買賣物業的估計金額」。

於評估第I類第1至5項物業權益時，吾等基於物業將按照貴公司交予吾等的最新發展計劃開發及竣工而對物業權益進行估值。吾等假設已就計劃取得一切必要批文。吾等達致估值意見時，乃採納直接比較法，即參照有關市場可比較的銷售個案，亦已計及已支銷的建築成本及為完成發展項目將支銷的建築成本，以反映已竣工發展項目的質量。「總發展價值」乃指吾等對建於物業上的發展項目可銷售單位的總售價，並假設於估值日期其已落成且全部可按所取得的最高售價可供銷售予獨立第三方。

於評估第II類第6項物業權益時，吾等已採納直接比較法，並已參考毗鄰類似物業最近的交易個案。可比較物業與目標的物業之間在交易日期、人流、樓面面積等方面的差別，已作出調整。

吾等的估值乃假設業主於公開市場上按其現況出售物業權益，而無憑藉遞延條款合約、售後租回、合營企業、管理協議或任何類似安排以提高物業權益的價值。此外，吾等的估值假設並無任何方式的強迫出售情況。

吾等已獲提供與中國物業有關的業權文件節錄文本，惟吾等並無安排就物業權益向中國相關政府機關進行業權查冊，吾等亦無驗證文件正本以核實擁有權、產權負擔或是否存有可能未收錄於所提供予吾等的副本的任何其後修訂。吾等為中國物業權益進行估值時，已依賴 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所提供的法律意見（「中國法律意見」）。

吾等在很大程度上依賴 貴集團提供的資料，並接納 貴集團就規劃批文或法定通告、地役權、年期、佔用情況、租賃、土地及樓面面積以及物業識別及其他相關事項向吾等提供的意見。吾等並無理由懷疑吾等獲 貴公司提供對估值而言屬重要的資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴集團告知提供予吾等的資料並無隱瞞或遺漏任何重要事實，亦並無理由懷疑任何重要資料遭隱瞞。所有文件僅作參考用途。吾等認為吾等已獲提供足夠資料以達致知情觀點。

估值證書所載的所有尺寸、量度及面積乃以 貴集團提供予吾等的文件所載資料為基礎，且僅為約數。吾等並無進行實地測量。

吾等已於視察過程中檢視物業外部，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，亦無視察被覆蓋、並無外露或不可進入的構築物的木工或其他部分。因此，儘管於進行視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞，吾等無法呈報物業任何有關部份是否確無損壞。吾等並無對任何設施進行測試。

吾等並無進行調查，以確定土地狀況或樓宇設施是否適合建設任何物業發展項目。吾等作出估值時乃假設有關各方面均令人滿意而於施工期間將不會產生任何非經常性開支或延誤。此外，吾等假設土地的使用及裝修工程將在業主持有或業主獲准佔用的土地範圍內進行。另外，吾等假設概無出現任何侵用或侵佔情況，惟估值證書另有指出者除外。

吾等的估值並無考慮該等物業權益所欠負的任何抵押、按揭或債項，以及出售成交時可能須承擔的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設物業權益概無涉及可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

於評估物業權益時，吾等已全面遵守香港測量師學會(香港測量師學會)頒佈的香港測量師學會物業估值準則(2005年第一版)及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項應用指引所載的規定進行。

除另有說明者外，全部列賬金額均為人民幣(人民幣)。對中國物業權益於2012年11月18日進行估值時採用的匯率為1港元兌人民幣0.8042元。於該日至本函件日期，該貨幣兌港元的匯率並無重大波動。

隨函附奉估值概要及估值證書。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心21樓
2110室
西王糖業控股有限公司
列位董事 台照

代表
中證評估有限公司
房地產部
董事
陳嘉華
MRICS MHKIS RPS(GP)
謹啟

2012年12月11日

附註：

陳嘉華先生為英國皇家特許測量師學會會員、香港測量師學會會員及註冊專業測量師(產業測量組)，於香港、澳門、中國及亞洲區擁有逾九年物業估值經驗。

估值概要

第I類－貴集團於中國將持作發展的物業權益

物業	於2012年 11月18日 現況下的市值	貴集團 應佔權益	於2012年 11月18日 貴集團應佔 現況下的市值
1. 位於中國山東省濱州市鄒平縣鶴伴三路以南與醴泉一路以西的交界處的土地及在建工程(名為「蘭亭項目」)	人民幣 78,900,000元 (相等於約 98,100,000港元)	100%	人民幣 78,900,000元 (相等於約98,100,000 港元)
2. 位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東的土地及在建工程(名為「美郡項目第II期」)	人民幣 346,400,000元 (相等於約 430,700,000港元)	100%	人民幣 346,400,000元 (相等於約 430,700,000港元)
3. 位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東的土地(名為「美郡項目第III期」)	人民幣 163,400,000元 (相等於約 203,200,000港元)	100%	人民幣 163,400,000元 (相等於約 203,200,000港元)
4. 位於中國山東省濱州市鄒平縣韓店鎮開河村的土地(名為「清河項目」)	無商業價值	100%	無
5. 位於中國山東省濱州市鄒平縣濟青高速公路以南、印台山以北及老人峰山脈，向南北方位伸延至唐李庵旅遊路東面，與鄒平縣西外環的西面接壤的土地(名為「印台山玉米文化項目」)	無商業價值	100%	無
小計	人民幣 588,700,000元 (相等於約 732,000,000 港元)		人民幣 588,700,000元 (相等於約 732,000,000 港元)

第II類－貴集團於中國將持作銷售的物業權益

物業	於2012年 11月18日 現況下的市值	貴集團 應佔權益	於2012年 11月18日 貴集團應佔 現況下的市值
6. 位於中國山東省濱州市鄒平縣 城南新區黛溪三路南首路東的 美郡項目第I期的未銷售部分	人民幣16,900,000元 (相等於約 21,000,000港元)	100%	人民幣16,900,000元 (相等於約 21,000,000港元)
	總計		
	人民幣 605,600,000元 (相等於約 753,000,000港元)		人民幣 605,600,000元 (相等於約 753,000,000港元)

估值證書

第I類－貴集團於中國將持作發展的物業權益

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
1. 位於中國山東省濱州市鄒平縣鶴伴三路以南與禮泉一路以西的交界處的土地及在建工程(名為「蘭亭項目」)	<p>該物業包括三幅土地以及建於其上的多項在建工程。</p> <p>該物業的總土地面積約為42,031.42平方米，估計該物業落成後的合計總樓面面積約為112,689平方米(包括車庫及泊車位)。現估計該物業將於2014年12月落成及可供銷售。</p> <p>該物業的兩幅土地(土地面積約為25,198平方米)已獲授土地使用權，為期70年至2081年7月11日屆滿，作住宅用途。</p>	於估值日期，該物業正在施工。	<p>人民幣78,900,000元 (相等於約98,100,000港元)</p> <p>貴集團應佔權益</p> <p>100%</p> <p>於2012年11月18日 貴集團應佔現況 下的市值</p> <p>人民幣78,900,000元 (相等於約98,100,000港元)</p>

附註：

- 根據兩份國有土地使用權証(文件編號：鄒國用(2012) 010636及010640號)，該物業兩幅土地(總土地面積約為25,198平方米)的土地使用權已授予山東西王置業有限公司，為期70年至2081年7月11日屆滿，作住宅用途。
- 根據鄒平縣國土資源局(「出讓人」)與山東西王置業有限公司(「受讓人」)所訂立日期為2011年7月12日的兩份國有建設用地使用權出讓合同，該物業兩幅土地(總土地面積約為25,199平方米)的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，由土地轉手當日起計為期70年，總代價為人民幣18,379,976元。該物業土地詳情概述如下：

地段編號	概約土地面積 (平方米)	代價 (人民幣)	國有建設用地 土地使用權 出讓合同 (文件編號)
2011-25	9,131	6,939,560	鄒平－2011-CB-27
2011-24	16,068	11,440,416	鄒平－2011-CB-26
總計	25,199		

3. 根據山東西王置業有限公司(甲方)與鄒平縣黃山街道辦東景村村民委員會(乙方)於2012年11月9日所訂的合作發展協議,該物業一幅土地(土地面積約為25.25畝(相等於約16,833.42平方米))將開發為住宅發展項目,估計總樓面面積約為34,790.02平方米。
4. 根據 貴公司所提供的資料,該物業的估計總開發成本(包括建築成本)為人民幣199,540,965元,未支付開發成本(包括建築成本)為人民幣189,227,065元,以及於估值日期產生的開發成本(包括建築成本)人民幣10,313,900元。
5. 根據 貴公司所提供的資料,於估值日期,附註3所述土地的估計總土地成本(包括地價及收地成本)為人民幣29,933,477元,於估值日期已支付的土地成本為人民幣17,332,535元,未支付土地成本為人民幣12,600,912元。
6. 吾等於估值時並無對附註3所述土地賦予商業價值,原因是該土地未獲國有土地使用權証,故其不可於市場上進行轉讓、出租或按揭。

然而,就參考而言,假設已取得有關國有土地使用權証及此土地可自由轉讓,則此土地於估值日期的市值為人民幣35,600,000元(相等於約44,300,000港元)。

7. 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年10月18日視察,該物業於估值日期正在施工。
8. 該物業位於鄒平縣新開發區鶴伴三路中央,毗鄰縣政府總部,建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元(視乎地點及其他相關因素而定)。根據濱州市統計局於2011年的資料,已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米,較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米,較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米,較2010年上升18.8%。

9. 根據 貴公司所提供的資料,估計該物業落成後的總樓面面積約為112,689平方米(包括車庫及泊車位)。該物業將分兩期開發,名為北區及南區。南區及部分北區現估計於2013年12月竣工;北區餘下部分現估計約於2014年12月竣工。
10. 據 貴集團表示,山東西王置業有限公司為一家於中國成立的有限責任公司,由山東西王投資控股有限公司全資擁有。
11. 根據 貴公司所提供的資料,該物業將分兩期開發成一個綜合性住宅發展項目,名為北區及南區,估計合計總樓面面積約為112,689平方米(包括車庫及泊車位)(「發展項目」)。發展項目將包括14座6至14層高的住宅大廈,提供512個住宅單位,而發展項目的地庫將設有一個單層停車場,提供77個車庫及435個泊車位。該項目的估計總樓面面積概要如下:

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	75,118
貯物室	12,429
車庫	2,627
	(77個車庫)
泊車位	22,515
	(435個泊車位)
總計(包括車庫及泊車位)	112,689

據 貴公司表示，該物業合計總樓面面積約77,899平方米的部分(包括貯物室、車庫及泊車位)建於附註1所述的土地(「發展中部分」)上，詳情如下：

	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	51,113
貯物室	8,950
車庫及泊車位	17,836 (包括55個車庫及 309個泊車位)
總計(包括車庫及泊車位)	77,899

該物業合計總樓面面積約34,790平方米的部分(包括貯物室、車庫及泊車位)建於附註3所述的土地(「新部分」)上，有關詳情如下：

	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	24,005
貯物室	3,479
車庫及泊車位	7,306 (包括22個車庫及 126個泊車位)
總計(包括車庫及泊車位)	34,790

據 貴公司表示，含386個住宅單位的11座住宅大廈將建於發展中部分上，其估計總樓面面積約為77,899平方米，而含126個住宅單位的3座住宅大廈將建於新部分上，其估計總樓面面積約為34,790平方米，詳見上文。然而，於該物業部分的有關規劃發展時間表仍有待有關政府機關的最終審批。

據 貴公司表示，於估值日期，有184個住宅單位(合計總樓面面積約為27,083平方米)、5個車庫及185個泊車位未售出；有328個住宅單位(合計總樓面面積約為48,035平方米)、72個車庫及250個泊車位已預售。吾等於估值時已計及預售部分。

12. 假設該物業於估值日期已落成，根據 貴公司所提供的現有發展時間表，該物業落成後的市值為人民幣483,600,000元(相等於約601,300,000港元)。
13. 根據日期為2011年8月7日編號371626018000801的營業執照，山東西王置業有限公司自2002年10月16日起成立為有限責任公司，並無屆滿日期，其註冊資本為人民幣200,000,000元。
14. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書，當中載有(其中包括)下列資料：
 - (a) 總土地面積約為25,198平方米的土地(地段編號：2011-24及2011-25)已出讓予山東西王置業有限公司，山東西王置業有限公司有權轉讓、出租、抵押及佔用該物業此兩幅土地；

- (b) 除非已簽署有關國有建設用地使用權出讓合同及已取得國有土地使用權証，否則附註3所述的土地不得轉讓、出租、佔用或抵押；
- (c) 有關土地(地段編號：2011-24及2011-25)不附帶任何可能對該物業的擁有權構成不利影響的按揭、押記及其他法律產權負擔；
- (d) 根據日期為2012年4月25日的兩份建設用地規劃許可証(文件編號：第字372012-008及009號)，該物業總土地面積約37.7985畝(25,199.13平方米)的部分獲准進行建築工程；
- (e) 根據日期為2012年4月25日的兩份建築工程規劃許可証(文件編號：2012-007及2012-008)，該物業進行建築工程的部分(估計總樓面面積約為69,451.48平方米)獲准開發；
- (f) 根據一份建築工程施工許可証(文件編號：2012-1-0012)，該物業合計總樓面面積約為28,198.23平方米的部分獲准進行建築工程；及
- (g) 根據日期分別為2012年9月28日及2012年11月23日的兩份商品房預售許可証(文件編號：鄒房開預字第20120017號及第20120025號)，該物業北區第9至12座(估計總樓面面積約為21,480平方米)於最後可行日期獲准進行預售。
- (h) 已取得的主要法律文件列示如下：
- | | | |
|--------|---------------|---|
| (i) | 國有土地使用權証 | 有(兩幅總土地面積約為25,198平方米的土地) |
| (ii) | 國有建設用地使用權出讓合同 | 有(兩幅總土地面積約為25,198平方米的土地) |
| (iii) | 合作發展協議 | 有(一幅土地面積約為25.25畝(16,833.42平方米)的土地) |
| (iv) | 建築工程規劃許可証 | 有(只適用於發展中部分) |
| (v) | 建築工程施工許可証 | 有(只適用於發展中部分) |
| (vi) | 建設用地規劃許可証 | 有(只適用於發展中部分) |
| (vii) | 商品房預售許可証 | 有(只適用於發展中部分第9至12座) |
| (viii) | 建設項目選址意見書 | 有(附註3所述土地中一幅土地面積約為12.25畝(8,166.71平方米)的土地) |
15. 據 貴公司表示及按附註11所述，該物業於竣工後的估計合計總樓面面積約為112,689平方米(包括車庫及泊車位)。有關於估值日期發展中部分的發展時間表詳情載列如下：

部分	於2012年11月18日 已竣工物業上層建築 的概約總樓面面積	於2012年11月18日 將興建物業上層建築 的概約總樓面面積
住宅	21,480	53,638
貯物室及車庫	6,814.37	8,241.63
泊車位	6,438.17	16,076.83
總計	34,732.54	77,956.46

16. 據 貴公司表示，開發該物業的建議時間表如下：

期間	物業開發估計完成百分比
2012年	31%
2013年	77%
2014年	100%

另外，該物業竣工所需的估計總開發開支（包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他緊急開支）為人民幣274,696,421元。總開發開支將由 貴公司自行撥付。然而，視乎日後發展情況， 貴公司可考慮不同的融資方法。

17. 新部分的土地使用權（土地面積約為16,833.42平方米）須通過公開拍賣及招標過程。並不保證必能取得新部分的土地使用權。於吾等的估值過程中，吾等假設新部分的土地使用權已獲授出，並已取得國有土地使用權証。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
2. 位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東的土地及在建工程(名為「美郡項目第II期」)	<p>該物業包括一幅土地以及建於其上的在建工程。</p> <p>該物業的土地面積約為54,330平方米，估計合計總樓面面積約為153,674平方米(包括車庫及泊車位)。現估計該物業將於2013年12月落成及可供銷售。</p> <p>該物業已獲授土地使用權，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。</p>	於估值日期，該物業正在施工。	<p>人民幣 346,400,000元 (相等於約 430,700,000港元)</p> <p>貴集團應佔權益 100%</p> <p>於2012年11月18日 貴集團應佔現況 下的市值 人民幣 346,400,000元 (相等於約 430,700,000港元)</p>

附註：

- 根據一份國有土地使用權証(文件編號：鄒國用(2005) 0102152號)，該物業(土地面積約為54,330平方米)的土地使用權已授予山東西王置業有限公司，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。
- 根據中國山東省鄒平縣國土資源局(「出讓人」)與鄒平西王房地產開發有限公司(「受讓人」)所訂立日期為2005年1月16日的一份國有建設用地使用權出讓合同，該物業連同第3項物業一部分及美郡項目第I期(包括第6項物業)(總土地面積約為180,667平方米)的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，由該物業連同第3項物業一部分及美郡項目第I期(包括第6項物業)的土地使用權轉手當日起計為期70年，作住宅用途，代價為人民幣77,235,000元。
- 根據貴公司所提供的資料，該物業的估計總開發成本(包括建築成本)為人民幣227,105,000元，未支付開發成本(包括建築成本)為人民幣61,938,710元，以及於估值日期產生的開發成本(包括建築成本)人民幣165,166,290元。
- 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年10月18日視察，該物業於估值日期正在施工。
- 該物業位於鄒平縣新開發區黛溪路南，毗鄰縣政府總部、醫院及學校，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元(視乎地點及其他相關因素而定)。根據濱州市統計局於2011年的資料,已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米,較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米,較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米,較2010年上升18.8%。

6. 據 貴集團表示,山東西王置業有限公司為一家於中國成立的有限責任公司,由山東西王投資控股有限公司全資擁有。
7. 根據 貴公司所提供的資料,美郡項目為一個分三期開發的住宅發展項目。第I期的土地面積及合計總樓面面積分別約為13,333平方米及21,407.18平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位),已於2008年12月竣工。

第I期包括4座5層高住宅大廈,提供110個住宅單位(合計總樓面面積約為14,726平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為2,875平方米)、68個車庫及2個泊車位。

第II期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為54,330平方米及153,674平方米(包括車庫及泊車位),現估計於2013年12月落成及可供銷售。

第III期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為159,820.72平方米及319,641.44平方米(包括車庫及泊車位),現預計於2014年啟動施工。據 貴公司表示,第III期正進行規劃,現與有關地方政府機關磋商有關發展條件,故估計總樓面面積乃由 貴公司參考美郡項目第I及II期而提供。吾等保留權利在許可的實際總樓面面積有別於 貴公司所提供者時修改估值意見。

8. 根據 貴公司所提供的資料,該物業將分三期開發成一個綜合性住宅發展項目,名為第I期、第II期及第III期。第I期已於2008年12月竣工;第II期將包括19座5至18層高住宅大廈,提供708個住宅單位,並將設有地庫,估計總樓面面積約為48,056平方米,提供112個車庫、738個泊車位及約15,057平方米作貯物室。該物業的估計總樓面面積概要如下:

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	105,618
貯物室	15,057
車庫	3,099
泊車位	29,900
總計(包括車庫及泊車位)	153,674

據 貴公司表示,於估值日期,有50個住宅單位(合計總樓面面積約為7,766平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為3,943平方米)及123個泊車位未售出;有658個住宅單位(合計總樓面面積約為97,852平方米)、貯物室(總樓面面積約為11,114平方米)、112個車庫及615個泊車位已預售。吾等於估值時已計及預售部分。

9. 假設該物業於估值日期已落成,根據 貴公司所提供的現有發展時間表,該物業落成後的市值為人民幣688,400,000元(相等於約856,000,000港元)。
10. 根據日期為2011年8月7日編號371626018000801的營業執照,山東西王置業有限公司自2002年10月16日起成立為有限責任公司,並無屆滿日期,其註冊資本為人民幣200,000,000元。

11. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書，當中載有(其中包括)下列資料：

- (a) 該物業的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，山東西王置業有限公司有權轉讓、出租、抵押及佔用該物業；
- (b) 該物業不附帶任何可能對該物業的擁有權構成不利影響的按揭、押記及其他法律產權負擔；
- (c) 根據日期為2010年12月29日的一份建設用地規劃許可証(文件編號：第字372010-063號)，該物業連同第3項物業的土地部分(總土地面積約225畝(150,000.75平方米))獲准進行建築工程；
- (d) 根據日期為2009年10月10日的一份建設工程規劃許可証(文件編號：02009-58)，該物業(估計合計總樓面面積約為156,000平方米)獲准進行建築工程；
- (e) 根據日期為2009年10月30日的一份建築工程施工許可証(文件編號：02009-58)，該物業(估計合計總樓面面積約為156,000平方米)獲准進行建築工程；及
- (f) 根據九份商品房預售許可証(文件編號：鄒房開預字第20100006至20100007、20100012、20110002、20110008、20110011、20110013、20120005及20120018號)，該物業(估計總樓面面積約為105,618平方米)獲准進行預售。
- (g) 已取得的主要法律文件列示如下：
 - (i) 國有土地使用權証 有
 - (ii) 國有建設用地使用權出讓合同 有
 - (iii) 建設工程規劃許可証 有
 - (iv) 建築工程施工許可証 有
 - (v) 建設用地規劃許可証 有
 - (vi) 商品房預售許可証 有

12. 該物業於竣工後的估計合計總樓面面積約為153,674平方米(包括車庫及泊車位)。有關於2012年11月18日該物業的發展時間表詳情載列如下：

部分	於2012年11月18日 已竣工物業上層建築 的概約總樓面面積	於2012年11月18日 將興建物業上層建築 的概約總樓面面積
住宅	65,080.23	40,537.77
貯物室及車庫	10,939.02	7,216.98
泊車位	18,423.89	11,476.11
總計	94,443.14	59,230.86

13. 據 貴公司表示，該物業竣工所需的估計總開發開支(包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他緊急開支)為人民幣243,998,247元。總開發開支將由 貴公司自行撥付。然而，視乎日後發展情況， 貴公司可考慮不同的融資方法。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
3. 位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東的土地(名為「美郡項目第III期」)	<p>該物業包括兩幅土地，總土地面積約為159,820.72平方米。</p> <p>據 貴公司表示，該物業的估計合計總樓面面積約為319,641.44平方米(包括車庫及泊車位)。該物業土地面積約82,487平方米的建築工程現估計於2014啟動，於2017年竣工；而該物業土地面積約77,333.72平方米的餘下部分現估計於2015年動工，於2018年竣工。</p> <p>該物業土地面積約82,487平方米的土地已獲授土地使用權，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。</p>	於估值日期，該物業為空地。	<p>人民幣 163,400,000元 (相等於約 203,200,000港元)</p> <p>貴集團應佔權益 100%</p> <p>於2012年11月18日貴 集團應佔現況下的 市值</p> <p>人民幣 163,400,000元 (相等於約 203,200,000港元)</p>

附註：

- 根據一份國有土地使用權証(文件編號：鄒國用(2005) 0102151號)，該物業一部分連同美郡項目第I期(包括第6項物業)(土地面積約為95,820平方米)的土地使用權已授予山東西王置業有限公司，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。
- 根據中國山東省鄒平縣國土資源局(「出讓人」)與鄒平西王房地產開發有限公司(「受讓人」)所訂立日期為2005年1月16日的一份國有建設用地使用權出讓合同，該物業一部分連同第2項物業及美郡項目第I期(包括第6項物業)(總土地面積約為180,667平方米)的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，由該物業一部分連同第2項物業及美郡項目第I期(包括第6項物業)的土地使用權轉手當日起計為期70年，作住宅用途，代價為人民幣77,235,000元。

3. 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年10月18日視察，該物業於估值日期正在施工。
4. 該物業位於鄒平縣新開發區黛溪路南，毗鄰縣政府總部、醫院及學校，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元(視乎地點及其他相關因素而定)。根據濱州市統計局於2011年的資料，已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米，較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米，較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米，較2010年上升18.8%。

5. 據 貴集團表示，山東西王置業有限公司為一家於中國成立的有限責任公司，由山東西王投資控股有限公司全資擁有。
6. 根據 貴公司所提供的資料，美郡項目為一個分三期開發的住宅發展項目。第I期的土地面積及合計總樓面面積分別約為13,333平方米及21,407.18平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位)，已於2008年12月竣工。

第I期包括4座5層高住宅大廈，提供110個住宅單位(合計總樓面面積約為14,726平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為2,875平方米)、68個車庫及2個泊車位。

第II期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為54,330平方米及153,674平方米(包括車庫及泊車位)，現估計於2013年12月落成及可供銷售。

第III期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為159,820.72平方米及319,641.44平方米(包括車庫及泊車位)，現預計於2014年啟動施工。據 貴公司表示，第III期正進行規劃，現與有關地方政府機關磋商有關發展條件，故估計總樓面面積乃由 貴公司參考美郡項目第I及II期而提供。吾等保留權利在許可的實際總樓面面積有別於 貴公司所提供者時修改估值意見。

7. 據 貴公司表示，該物業包括兩幅土地，總土地面積約為159,820.72平方米，當中約82,487平方米已取得國有土地使用權証(「甲部分」)；而該物業餘下部分(土地面積約為77,333.72平方米)則沒有國有建設用地使用權出讓合同及國有土地使用權証(「乙部分」)。

吾等於估值時並無對該物業的乙部分賦予商業價值，原因是乙部分未獲國有土地使用權証，故其不可於市場上進行轉讓、出租或按揭。

然而，就參考而言，假設已取得有關國有土地使用權証及乙部分可自由轉讓，則該物業的乙部分於估值日期的市值為人民幣153,200,000元(相等於約190,500,000港元)。

8. 根據 貴公司所提供的資料，於估值日期，附註7所述乙部分的土地的估計總土地成本(包括地價及收地成本)為人民幣22,740,319元，已悉數支付。
9. 假設該物業於估值日期已落成，根據 貴公司所提供的估計合計總樓面面積，該物業落成後的市值為人民幣1,508,200,000元(相等於約1,875,400,000港元)。
10. 根據日期為2011年8月7日編號371626018000801的營業執照，山東西王置業有限公司自2002年10月16日起成立為有限責任公司，並無屆滿日期，其註冊資本為人民幣200,000,000元。

11. 據 貴公司表示，該物業將建於甲部分土地上的部分的估計合計總樓面面積約為164,974平方米，有關詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	113,832
貯物室	16,497
車庫及泊車位	34,645 (包括77個車庫及 1,039個泊車位)
總計(包括車庫及泊車位)	164,974

該物業將建於乙部分土地上的部分的估計合計總樓面面積約為154,667.44平方米，有關詳情如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	106,720.53
貯物室	15,466.74
車庫及泊車位	32,480.16 (包括72個車庫及 974個泊車位)
總計(包括車庫及泊車位)	154,667.44

12. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書，當中載有(其中包括)下列資料：

- (a) 附註7所述該物業的甲部分的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，山東西王置業有限公司有權佔用、轉讓、出租及抵押該土地；
- (b) 除非已取得國有土地使用權証，否則附註7所述該物業的乙部分(土地面積約為77,333.72平方米)不得佔用、轉讓、出租或抵押；及
- (c) 根據一份建設用地規劃許可証(文件編號：第字372010-063號)，附註7所述的甲部分土地連同第2項物業及美郡項目第1期(包括第6項物業)(總土地面積約為225畝(150,000.75平方米)獲准進行建築工程。
- (d) 已取得的主要法律文件列示如下：
- | | |
|--------------------|------------|
| (i) 國有土地使用權証 | 有(只適用於甲部分) |
| (ii) 國有建設用地使用權出讓合同 | 有(只適用於甲部分) |
| (iii) 建設用地規劃許可証 | 有(只適用於甲部分) |
| (iv) 建築工程施工許可証 | 無 |
| (v) 建設用地規劃許可証 | 無 |
| (vi) 商品房預售許可証 | 無 |

13. 據 貴公司表示，該物業竣工所需的估計總開發開支(包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他緊急開支)為人民幣768,294,435元。總開發開支將由 貴公司自行撥付。然而，視乎日後發展情況， 貴公司可考慮不同的融資方法。

14. 乙部分若干面積的土地使用權(土地面積約為46,816.72平方米)須通過公開拍賣及招標過程。並不保證必能取得乙部分的土地使用權。於吾等的估值過程中，吾等假設乙部分的土地使用權已獲授出，並已取得國有土地使用權証。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
4. 位於中國山東省濱州市鄒平縣韓店鎮開河村的土地(名為「清河項目」)	<p data-bbox="555 431 871 495">該物業包括一幅土地，土地面積約為131,258平方米。</p> <p data-bbox="555 544 871 1023">據 貴集團表示，於發展項目竣工後該物業的估計合計總樓面面積約為200,000平方米(不包括回遷房約48,469平方米，但包括貯物室、車庫及泊車位)。該物業土地面積約66,667平方米的建築工程估計於2014啟動，於2017年竣工；而該物業土地面積約64,591平方米的餘下部分則估計於2015年動工，於2018年竣工。</p> <p data-bbox="555 1072 871 1204">據 貴集團表示，該物業將獲准作住宅用途，自該物業轉手日期起計為期70年。</p>	於估值日期，該物業正在徵收土地。	<p data-bbox="1262 431 1402 457">無商業價值</p> <p data-bbox="1203 506 1402 532">貴集團應佔權益</p> <p data-bbox="1342 580 1402 606">100%</p> <p data-bbox="1182 655 1402 757">於2012年11月18日 貴集團應佔 現況下的市值</p> <p data-bbox="1378 806 1402 832">無</p>

附註：

1. 根據鄒平縣國土資源局、韓店鎮開河村村民委員會、鄒平縣財政局及鄒平縣人力資源和社會保障局共同簽訂日期為2012年8月27日的一份土地徵收補償安置協議，該物業(土地面積約為131,258平方米)正在徵收土地，已公佈補償計劃。
2. 根據山東西王置業有限公司與韓店鎮開河村村民委員會所訂立日期為2012年11月9日的一份合作發展協議，該物業落成後的許可估計總樓面面積約為200,000平方米(不包括回遷房，估計總樓面面積約為48,469平方米)。

3. 吾等於估值時並無對該物業賦予商業價值，原因是該物業未獲國有土地使用權証，故其不可於市場上進行轉讓、出租或按揭。然而，就參考而言，假設物業已取得國有土地使用權証、其為空地及已完成收地，則該物業於估值日期的市值為人民幣122,000,000元（相等於約151,700,000港元）。
4. 根據 貴公司所提供的資料，於估值日期，該物業的估計總土地成本（包括地價及收地成本）為人民幣110,000,000元，當中人民幣10,009,500元已獲結清。
5. 假設該物業於估值日期已落成，根據 貴公司所提供的估計總樓面面積，該物業落成後的市值為人民幣950,600,000元（相等於約1,182,000,000港元）。
6. 根據日期為2011年8月7日編號371626018000801的營業執照，山東西王置業有限公司自2002年10月16日起成立為有限責任公司，並無屆滿日期，其註冊資本為人民幣200,000,000元。
7. 據 貴集團表示，山東西王置業有限公司為一家於中國成立的有限責任公司，由山東西王投資控股有限公司全資擁有。
8. 該物業位於韓店鎮郊區，沿省道246線而建，與市區相隔約10分鐘車程，毗鄰建有多幢低層聯排住宅及商店。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元（視乎地點及其他相關因素而定）。根據濱州市統計局於2011年的資料，已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米，較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米，較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米，較2010年上升18.8%。
9. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書，當中載有（其中包括）下列資料：
 - (a) 除非已簽署有關國有建設用地使用權出讓合同及取得國有土地使用權証，否則山東西王置業有限公司不得佔用、轉讓、出租或抵押該物業；及
 - (b) 已取得的主要法律文件列示如下：
 - (i) 合作發展協議 有
10. 據 貴公司表示，該物業竣工所需的估計總開發開支（包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他緊急開支）為人民幣366,680,000元。開發開支將由 貴公司自行撥付。然而，視乎日後發展情況， 貴公司可考慮不同的融資方法。
11. 該物業的土地使用權（土地面積約為131,258平方米）須通過公開拍賣及招標過程。並不保證必能取得該物業的土地使用權。於吾等的估值過程中，吾等假設該物業的土地使用權已獲授出，並已取得國有土地使用權証。
12. 由於該物業的國有土地使用權証未獲授出，誠如附註2所述有關開河村的合作發展協議所述，該物業的土地使用權將予授出作住宅用途，而根據於1990年5月19日頒佈的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》（國務院令第55號）第2章第12條，住宅用地將獲授予70年的土地使用權。因此，於吾等的估值過程中，吾等假設該物業將獲授予70年的土地使用權，倘於取得國有土地使用權証後該物業年期出現任何差異，吾等保留權利修改吾等的估值意見。
13. 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年11月23日視察。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
5. 位於中國山東省濱州市鄒平縣濟青高速公路以南、印台山以北及老人峰山脈，向南北方位伸延至唐李庵旅遊路東面，與鄒平縣西外環的西面接壤的土地(名為「印台山玉米文化項目」)	<p>該物業包括一幅土地，土地面積約為4,800畝(3,200,016平方米)。</p> <p>據 貴公司表示，該物業的估計合計總樓面面積約為1,000,000平方米(不包括文化發展部分，估計總樓面面積約為400,000平方米)。</p> <p>據 貴公司表示，該物業將獲准作住宅、商業、旅遊及其他用途，年期將於簽署國有建設用地使用權出讓合同時另行通知。</p>	於估值日期，該物業正在徵收土地。	<p>無商業價值</p> <p>貴集團應佔權益</p> <p>100%</p> <p>於2012年11月18日 貴集團應佔現況下的 市值</p> <p>無</p>

附註：

1. 根據鄒平縣政府與山東印台山文化發展有限公司所訂立日期為2012年11月6日的一份框架協議，該物業(土地面積約為4,800畝(3,200,016平方米))的土地使用權將授予山東印台山文化發展有限公司以發行一個綜合性住宅、商業及文化發展項目，其中的文化、住宅及商業部分佔發展項目的總樓面面積分別不少於約400,000平方米、800,000平方米及200,000平方米。該物業的合計總樓面面積概述如下：

部分	估計概約總樓面面積 (平方米)
住宅	800,000
商業	200,000
文化	400,000
總計	1,400,000

2. 吾等並無對該物業賦予商業價值，原因是該物業未獲國有土地使用權証，故其不可被佔用、於市場上進行轉讓、出租或按揭。然而，為方便說明，假設已取得有關國有土地使用權証、該物業可於市場上自由轉讓、其為空地及已完成收地，則該物業於估值日期的市值為人民幣733,200,000元(相等於約911,700,000港元)。

於吾等的估值過程中，吾等按該物業將根據附註1所述的框架協議所述詳情開發及竣工的基礎採用市場法。吾等假設已獲取一切必要的批准。於達致吾等的估值意見時，吾等採用直接比較法，參考有關市場可得的可比銷售證據，並已考慮已支銷的建築成本及為完成發展項目將支銷的建築成本，以反映已竣工發展項目的質量。「總發展價值」乃指吾等對建於該物業上的發展項目可銷售單位的總售價，並假設於估值日期其已落成且全部可按所取得的最高售價可供銷售予獨立第三方。於吾等對該物業市值的估值中，並無考慮附註3所述 貴公司提供的土地成本。

於達致吾等對該物業總發展價值的意見時，吾等採用直接比較法，將該物業與近期／擬成交住宅及商用物業比較，並已就地點、質量、樓齡、樓面面積等差異作出調整。然後，吾等已考慮完成該物業開發將支銷的估計總開支（包括建築成本、融資成本及其他有關開支），並已參考區內類似類別及結構物業的一般建築成本。將總發展價值扣除估計總開支後的結果為該物業市值。

於吾等對該物業總發展價值進行估值的過程中，吾等只考慮該物業於竣工後的住宅部分及商用部分的市值，吾等認為文化部分並無商業價值，而據 貴公司只表示，該部分物業乃根據有關政府機關指示規定建於該物業上的文化推廣及公共福利設施。

另外，於估值日期尚未有有關文化部分的具體發展時間表。因此，吾等只於該物業的估值中考慮物業住宅及商用部分的價值。倘該物業於竣工後有任何不同，吾等保留權利修改吾等的估值意見。

3. 根據 貴公司所提供的資料，於估值日期，該物業的估計總土地成本（包括地價及收地成本）為人民幣301,440,000元，並未支付任何成本。
4. 假設該物業於估值日期已落成，根據 貴公司所提供的現有發展時間表，該物業落成後的市值為人民幣5,211,000,000元（相等於約6,479,700,000港元）。
5. 根據日期為2012年10月30日編號371600400003165的營業執照，山東印台山文化發展有限公司自2012年10月30日起成立為有限責任公司，於2062年10月23日屆滿，其註冊資本為15,000,000美元。
6. 據 貴集團表示，山東印台山文化發展有限公司為一家於中國成立的公司，其全部權益股本由輝盛有限公司持有。
7. 該物業位於鄒平縣市區以西的郊區，與市區相隔約15分鐘車程，毗鄰建有單層別墅。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元，而商用平均售價介乎每平方米約人民幣4,500元至每平方米約人民幣7,500元（視乎地點及其他相關因素而定）。根據濱州市統計局於2011年的資料，已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米，較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米，較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米，較2010年上升18.8%。

8. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書，當中載有(其中包括)下列資料：
- (a) 除非已簽署有關國有建設用地使用權出讓合同及取得國有土地使用權証，否則山東印台山文化發展有限公司不得佔用、轉讓、出租或抵押該物業；及
 - (b) 已取得的主要法律文件列示如下：
 - (i) 框架協議 有
9. 據 貴公司表示，該物業竣工所需的估計總開發開支(包括土地成本、開發成本、融資成本、行政成本及其他緊急開支)為人民幣3,542,542,500元。總開發開支將由 貴公司自行撥付。當中，人民幣117,670,000元將於2013年產生、人民幣650,210,250元將於2014年產生、人民幣1,046,535,250元將於2015年產生、人民幣1,296,047,000元將於2016年產生及人民幣432,080,000元將於2017年產生。
10. 據 貴公司表示，收地將告完成。 貴集團將與有關政府機關簽署國有建設用地使用權出讓合同，然後於2013年底或之前落實物業規劃。
- 玉米博物館及會議接待中心的建築工程將於2014年施工，而旅遊文化房地產、休閒養老基地及其他設施的建築工程將於2015年至2016年間施工，估計將於一年內竣工。
- 約50%的住宅及商用部分的建築工程將於2014年施工，而餘下50%將於2015年施工，估計於兩年內完成。
11. 該物業的土地使用權(土地面積約為4,800畝(相當於3,200,016平方米))須通過公開拍賣及招標過程。並不保證必能取得該物業的土地使用權。於吾等的估值過程中，吾等假設該物業的土地使用權已獲授出，並已取得國有土地使用權証。
12. 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年10月18日視察。

估值證書

第II類－貴集團於中國將持作銷售的物業權益

物業	概況及年期	佔用詳情	於2012年11月18日 現況下的市值
6. 位於中國山東省濱州市鄒平縣城南新區黛溪三路南首路東的美郡項目第I期的未銷售部分	該物業包括位於四幢5層高住宅大廈內的16個住宅單位，連同其貯物室、14個車庫及2個泊車位，於2008年建成。	於估值日期，該物業為空置。	人民幣16,900,000元 (相等於約21,000,000港元)
	該物業的總土地面積約為4,362.18平方米(包括地庫泊車位、車庫及貯物室)。		100%
	該物業已獲授土地使用權，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。		於2012年11月18日 貴集團應佔現況下的 市值 人民幣16,900,000元 (相等於約21,000,000港元)

附註：

- 根據一份國有土地使用權証(文件編號：鄒國用(2005) 0102151號)，美郡項目第I期(包括該物業)連同第3項物業一部分(土地面積約為95,820平方米)的土地使用權已授予山東西王置業有限公司，為期70年至2075年1月18日屆滿，作住宅用途。
- 根據中國山東省鄒平縣國土資源局(「出讓人」)與鄒平西王房地產開發有限公司(「受讓人」)所訂立日期為2005年1月16日的一份國有建設用地使用權出讓合同，美郡項目第I期(包括該物業)連同第2項物業及第3項物業一部分(總土地面積約為180,667平方米)的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司，由美郡項目第I期(包括該物業)連同第2項物業及第3項物業一部分的土地使用權轉手當日起計為期70年，作住宅用途，代價為人民幣77,235,000元。
- 該物業經陳嘉華先生(MRICS MHKIS RPS(GP))於2012年10月18日視察，該物業於估值日期正在施工。
- 該物業位於鄒平縣新開發區黛溪路南，毗鄰縣政府總部、醫院及學校，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。可乘公車及計程車抵達該物業。

鄒平縣市中心地區的住宅平均售價介乎每平方米約人民幣5,400元至每平方米約人民幣6,500元(視乎地點及其他相關因素而定)。根據濱州市統計局於2011年的資料,已施工建築工程的合計總樓面面積約為10,139,500平方米,較2010年上升約42.8%。已竣工總樓面面積約為947,200平方米,較2010年下降約33.9%。所供應合計總樓面面積約為3,304,800平方米,較2010年上升18.8%。

5. 據 貴集團表示,山東西王置業有限公司為一家於中國成立的有限責任公司,由山東西王投資控股有限公司全資擁有。

6. 根據 貴公司所提供的資料,美郡項目為一個分三期開發的住宅發展項目。第I期的土地面積及合計總樓面面積分別約為13,333平方米及21,407.18平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位),已於2008年12月竣工。

第I期包括4座5層高住宅大廈,提供110個住宅單位(合計總樓面面積約為14,726平方米)、貯物室(合計總樓面面積約為2,875平方米)、68個車庫及2個泊車位。

第II期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為54,330平方米及153,674平方米(包括車庫及泊車位),現估計於2013年12月落成及可供銷售。

第III期的土地面積及估計合計總樓面面積分別約為159,820.72平方米及319,641.44平方米(包括車庫及泊車位),現預計於2014年啟動施工。據 貴公司表示,第III期正進行規劃,現與有關地方政府機關磋商有關發展條件,故估計總樓面面積乃由 貴公司參考美郡項目第I及II期而提供。吾等保留權利在許可的實際總樓面面積有別於 貴公司所提供者時修改估值意見。

7. 根據 貴公司所提供的資料,該物業包括16個住宅單位(合計總樓面面積約為2,665.22平方米)(不包括16個貯物室、車庫及泊車位)、貯物室(合計總樓面面積約為820平方米)、14個車庫及2個泊車位於估值日期未售出。

8. 根據日期為2011年8月7日編號371626018000801的營業執照,山東西王置業有限公司自2002年10月16日起成立為有限責任公司,並無屆滿日期,其註冊資本為人民幣200,000,000元。

9. 吾等獲提供 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所就該物業編製的法律意見書,當中載有(其中包括)下列資料:

- (a) 該物業的土地使用權已出讓予山東西王置業有限公司,山東西王置業有限公司有權佔用、轉讓、出租及抵押此幅土地;
- (b) 該物業不附帶任何可能對該物業的擁有權構成不利影響的按揭、押記及其他法律產權負擔;
- (c) 根據日期為2007年5月30日的一份建設用地規劃許可証(文件編號:2007-019),該物業土地面積約18.5畝(12,333.4平方米)的土地獲准進行建築工程;
- (d) 根據日期為2007年5月30日的一份建設工程規劃許可証(文件編號:2007-033),美郡項目第I期第1、2及3座(包括該物業的一部分)(估計合計總樓面面積約為11,604平方米)獲准進行建築工程;
- (e) 根據日期為2007年9月3日的一份建築工程施工許可証(文件編號:031),美郡項目第I期第1、2及3座(包括該物業一部分)(估計合計總樓面面積約為11,604平方米)獲准進行建築工程;及
- (f) 根據日期為2008年12月29日的一份商品房預售許可証(文件編號:鄒房開預字第20080020號),美郡項目第I期第1、2及3座(包括該物業一部分)(估計總樓面面積約為12,283平方米)獲准進行預售。

(g) 已取得的主要法律文件列示如下：

- | | | |
|-------|---------------|---|
| (i) | 國有土地使用權証 | 有 |
| (ii) | 國有建設用地使用權出讓合同 | 有 |
| (iii) | 建設工程規劃許可証 | 有 |
| (iv) | 建築工程施工許可証 | 有 |
| (v) | 建設用地規劃許可証 | 有 |
| (vi) | 商品房預售許可証 | 有 |

以下為獨立估值師中證評估有限公司就其對(1)目標公司全部股本權益；(2)物業控股集團商業企業全部股本權益；及(3)物業控股集團商業企業公平市值與重組貸款兩者總和於2012年11月18日的公平市值進行估值而發出的估值報告全文，乃供載入本通函而編製。



GRANT SHERMAN

香港
灣仔
告士打道151號
安盛中心
10樓1005室

敬啟者：

吾等已遵照 閣下的指示，對以下資產進行估值：(1)建軒投資有限公司（「目標公司」）商業企業全部股本權益的公平市值，目標公司的主要資產（透過其附屬公司）為(i)其所持山東印台山文化發展有限公司（「印台山文化」）全部股本權益；及(ii)（待達成若干條件後）其所持山東西王投資控股有限公司（「物業控股公司」，持有山東西王置業有限公司（「物業項目公司」）全部已發行股本權益（物業控股公司及物業項目公司合稱為「物業控股集團」，而目標公司及其附屬公司，包括印台山文化、物業控股公司及物業項目公司合稱為「目標集團」）；(2)物業控股集團商業企業全部股本權益的公平市值；及(3)物業控股集團商業企業公平市值與就收購物業項目公司的貸款人民幣231,000,000元（「重組貸款」）兩者總和。目標集團主要在中華人民共和國（「中國」）山東省從事房地產開發業務。

本函件識別所評估的業務、說明估值基準及假設、闡釋所採用的估值方法，以及呈報吾等的估值結論。

就本估值而言，商業企業價值的定義為所有已投資資本（不包括債務但包括股東貸款），亦相等於股東權益加股東貸款。目標集團全部股本權益的公平市值，乃採用市場法及資產基礎法得出，並已計及就缺乏市場銷路的折讓影響。

公平市值指訂約雙方在知情及自願的情況下進行公平交易交換資產或清償負債所涉及的金額。

本估值旨在就上述資產（「估值資產」）於2012年11月18日（「估值日期」）的公平市值發表獨立意見。吾等明白，西王糖業控股有限公司（「貴公司」）將就收購目的使用本估值，及吾等的報告可能用作與公眾文件有關的用途。

緒言

背景資料

於2012年11月18日，貴公司與西王投資有限公司（「西王投資」）訂立買賣協議；據此，貴公司已有條件地同意向西王投資收購目標公司全部已發行股本（「收購事項」）。收購事項的總代價（「代價」）為人民幣308,000,000元，將透過發行承付票據的方式由貴公司向西王投資支付。

目標公司（透過其全資附屬公司輝盛有限公司（「輝盛」）持有）的主要資產為(1)其於印台山文化全部權益股本的權益，印台山文化根據有關玉米文化項目的框架協議（「框架協議」）擁有與鄒平縣人民政府（「鄒平縣政府」）合作發展文化項目（「玉米文化項目」或「西王印台山玉米文化產業園」）的權利，以及就該項目地點訂立土地使用權合約的優先權（惟須符合若干條件）；及(2)待印台山文化與山東盛唐投資有限公司（「盛唐投資」）於2012年11月17日就收購物業控股集團訂立的有條件買賣協議（「中國收購事項」）完成後，擁有其權益。

完成中國收購事項為收購事項的先決條件之一。待完成收購事項後，目標集團將由貴公司全資擁有，其業績、資產及負債將併入貴公司的財務報表內。然後，目標集團將成為貴公司經擴大集團的平台，將其業務拓展至山東省的物業發展行業，以及乘著中國城市化發展的浪潮順勢而行。

中國收購事項

於2012年11月17日，印台山文化與盛唐投資就有關中國收購事項訂立買賣協議（「中國收購協議」）。貴公司董事經作出一切合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，盛唐投資及其最終實益擁有人為獨立於貴公司或其任何關連人士的第三方。根據中國收購協議，盛唐投資已有條件地同意出售而印台山文化亦已有條件地同意收購物業控股集團全部權益股本，代價為人民幣360,400,000元。有關代價將以本金額為人民幣60,400,000元墊支自西王集團有限公司（「西王集團」）的貸款及本金額為人民幣300,000,000元的銀行貸款撥付。來自西王集團的墊款為免息、無抵押及須於要求時償還。

貴公司

貴公司為於百慕達註冊成立的有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司主板上市（股份代號：2088）。貴公司及其附屬公司主要於中國從事生產澱粉糖及玉米副產品，以及在中國境內外分銷及銷售有關產品的業務。

西王投資

西王投資為西王控股有限公司的全資附屬公司，該公司由貴公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有約64.36%權益。因此，西王投資為王勇先生的聯繫人士，故為貴公司的關連人士。

目標公司

目標公司為一家於2012年8月13日在英屬處女群島（「英屬處女群島」）註冊成立的有限公司，並為一家由西王投資全資擁有的投資控股公司。其全資附屬公司輝盛為一家於2012年9月28日在香港註冊成立的有限公司，並為一家投資控股公司。目標公司及輝盛均就收購事項而成立。

於2012年10月31日，目標公司及輝盛的未經審核負債淨額分別約為5,000港元及5,000港元。目標公司將自西王投資獲得股東貸款15,000,000美元，以於完成收購事項前注入印台山文化作為註冊資本。以上目標公司結欠西王投資的股東貸款涉及的所有債項將於完成收購事項前悉數撥充資本或獲豁免。目標公司及輝盛各自將於完成收購事項後成為貴公司的全資附屬公司。於完成中國收購事項後，西王集團應已向印台山文化及物業控股集團墊支合計人民幣291,400,000元，而印台山文化應擁有本金額為人民幣300,000,000元的銀行貸款。

印台山文化

印台山文化於2012年10月30日在中國成立為一家外商投資企業，主要業務為發展玉米文化項目，以及待中國收購事項完成後持有物業控股公司。

印台山文化乃就訂立框架協議及中國收購事項而成立，註冊資本為15,000,000美元。註冊資本已於2012年11月19日獲悉數繳足。

物業控股公司

物業控股公司於2012年11月9日在中國註冊成立為有限公司，資本為人民幣20,000,000元，並為一家投資控股公司，乃就中國收購事項而成立，物業項目公司為其全資附屬公司。

物業項目公司

物業項目公司為一家在中國註冊成立的有限公司，由盛唐投資間接全資擁有，主要於中國山東省從事房地產開發業務。

物業項目公司最近完成一項重組，以出售印台山文化不擬收購的若干業務。物業項目公司的主要資產為物業項目（「物業項目」），當中包括蘭亭項目、美郡項目及清河項目。作為物業項目公司重組一部分，盛唐投資於2012年11月9日成立物業控股公司，並於2012年11月12日按代價人民幣231,000,000元向物業控股公司轉讓其於物業項目公司的100%權益。有關代價乃由西王集團向物業控股公司墊支一筆貸款支付。此乃構成重組貸款，有關重組貸款為免息、無抵押及須於要求時償還。

西王集團

西集集團於中國成立，由 貴公司董事會主席兼執行董事王勇先生擁有64.36%權益。

玉米文化項目及框架協議

於2012年11月6日，印台山文化與鄒平縣政府就發展玉米文化項目訂立框架協議。玉米文化項目為鄒平縣政府所推出的一個重點文化產業項目，並其已被列入20個山東省文化產業重點園區之中。玉米文化項目覆蓋中國山東省濱州市鄒平縣印台山附近(1)土地面積約4,800畝的土地；及(2)山坡地。玉米文化項目將包括建設一座生態旅遊中心、會議接待中心、玉米王國影視城、玉米博物館、休閒養老基地及旅遊文化房地產。玉米文化項目的施工期為五年。

玉米文化項目地點須通過土地招標、拍賣及掛牌出讓制度依法取得。倘印台山文化經過競爭性拍賣程序後符合項目地點的土地招標、拍賣及掛牌出讓文件內所訂定的條件，則鄒平縣政府同意按相同的條件，就該項目地點與印台山文化（或其所指定的關連公司）優先訂立土地使用權合約以執行項目。鄒平縣政府須與有關部門配合，向印台山文化提供支持以辦妥項目相關的正式手續。

物業項目

蘭亭項目

蘭亭項目為一個綜合性住宅發展項目，位於鄒平縣新開發區，毗鄰縣政府總部，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。該項目由三幅土地組成，物業將分兩期開發，名為北區及南區。南區及北區的部分將於2013年12月竣工；北區的餘下部分則約於2014年12月竣工。於估值日期，物業項目公司已取得兩幅土地的土地使用權，並正申領餘下土地的土地使用權。

美郡項目

美郡項目為一個分三期進行的住宅發展項目，位於鄒平縣新開發區，毗鄰縣政府總部、醫院及學校，建有多幢新建住宅大廈及商業發展項目。美郡項目第I期已於2008年12月竣工，於估值日期有少部分物業尚未售出。美郡項目第II期預計將於2013年12月落成，於估值日期有若干部分的物業已預售。美郡項目第III期正進行規劃，現與有關政府機關磋商土地的有關發展條件。於估值日期，物業項目公司已取得若干部分土地的土地使用權，並正申領餘下土地的土地使用權。

清河項目

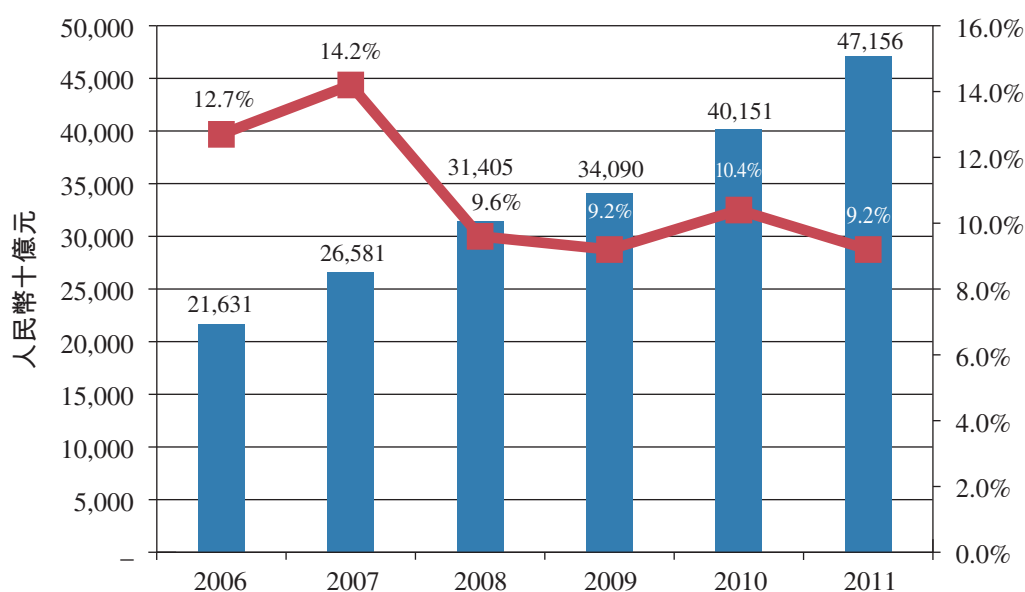
清河項目位於中國山東省濱州市鄒平縣韓店鎮開河村。清河項目正處收地階段，並已公告補償計劃。清河項目包括一幅土地，土地面積約為131,258平方米。根據物業項目公司與韓店鎮開河村村民委員會就開河村訂立的一份合作發展協議，該物業於完成發展後的許可估計合計總樓面面積約為200,000平方米(包括住宅單位、貯物室、車庫及泊車位，但不包括回遷房約48,469平方米)。該物業將獲准作住宅用途，由物業轉手日期起為期70年。

行業概覽

中國經濟概覽

於過去五年，中國經濟表現強勁，實質國內生產總值（「國內生產總值」）平均增長逾9%。儘管2012年經濟發展呈現放緩趨勢，國際貨幣基金組織(IMF)預期，中國經濟增長將出現反彈，並取得國內生產總值增長逾8%。

中國實質國內生產總值及增長（2006年至2011年）

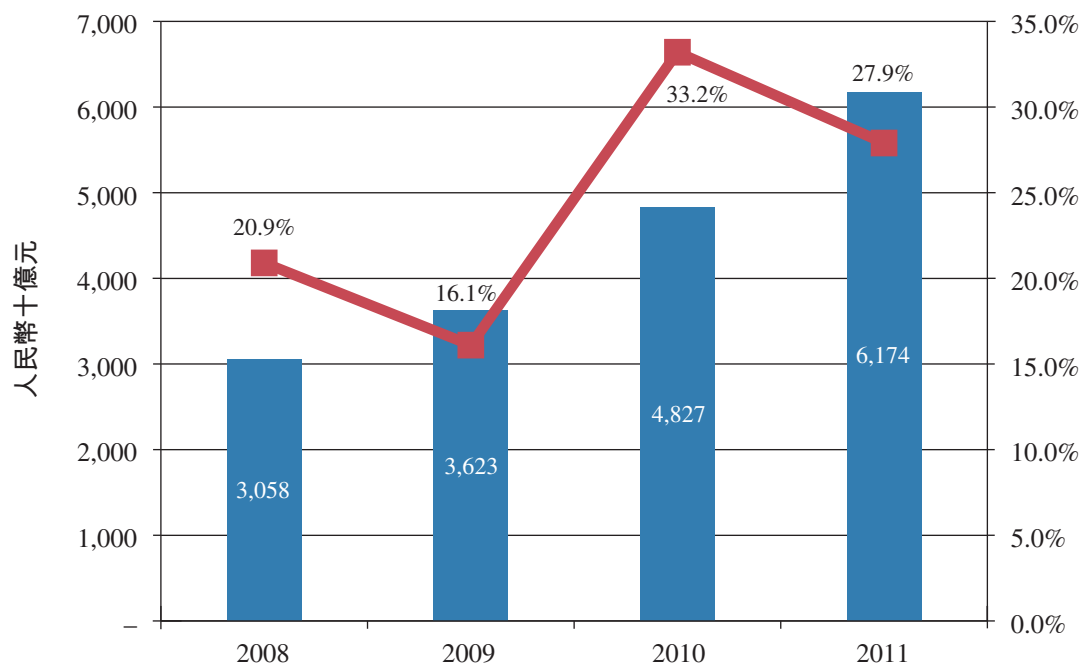


資料來源：數據－中國國家統計局；圖表－中證評估研究

中國住宅物業市場概覽

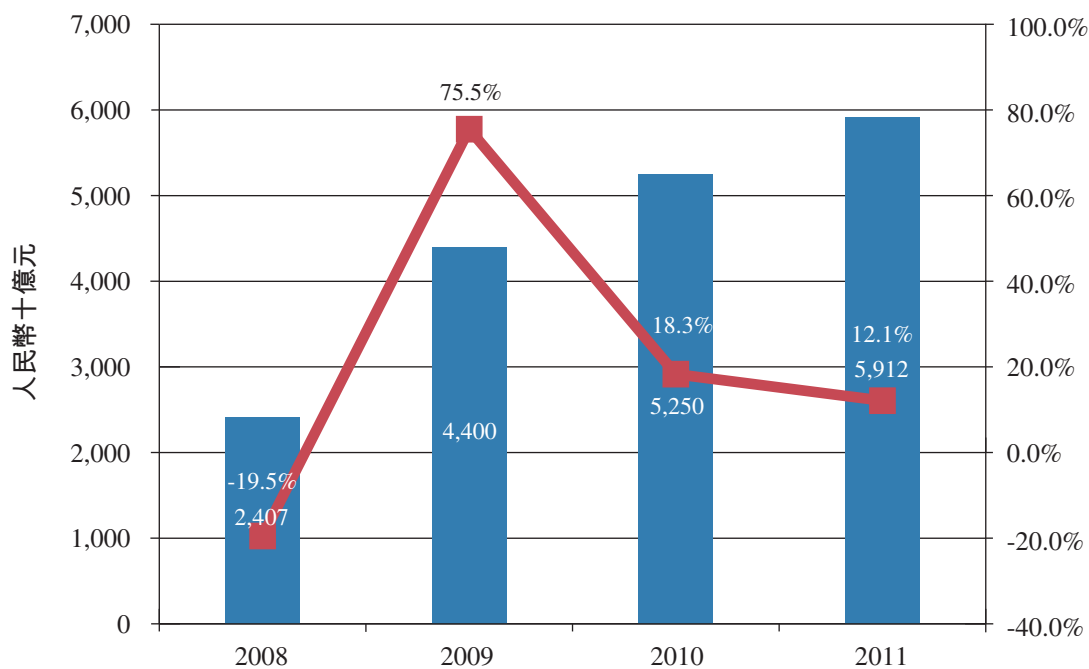
在強勁的需求及經濟表現推動下，中國物業市場的投資及銷售自2008年起一直呈上升趨勢。物業市場價格大幅上漲，市場憂慮樓市過熱。近年來，中國已逐步推出緊縮政策以應付物業市場過熱的潛在問題。自2010年起樓市增長已放緩，但市場成交仍處於高水平。

中國物業市場總投資及按年增長(2008年至2011年)



資料來源：數據－中國國家統計局；圖表－中證評估研究

中國物業市場總銷售及按年增長(2008年至2011年)



資料來源：數據－中國國家統計局；圖表－中證評估研究

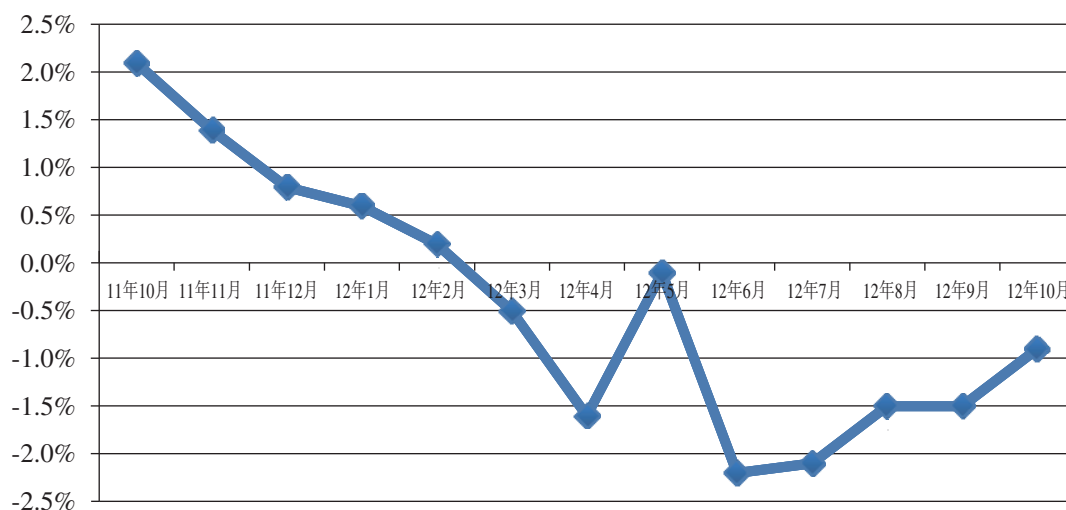
2012年中國住宅物業市場的近期數據

根據中國國家統計局發佈於2012年1月至10月期間的數據，物業開發投資達人民幣5.76萬億元(按年增長達15.4%)，當中人民幣3.97萬億元來自住宅物業(按年增長達10.8%)。以面積計，銷售住宅物業按年減少1.2%，但銷售額增按年增長6.6%至人民幣4.63萬億元，反映期內售價上升。

中國山東省住宅物業市場價格的近期走勢

受中國物業市場緊縮政策所影響，濟南物業的整體價格水平有所下降。然而，自2012年下半年，跌幅已收窄。

山東省濟南物業價格的按年增長率



資料來源：數據－中國國家統計局及彭博；圖表－中證評估研究

中國住宅市場緊縮政策的概要

在需求方面，中國政府現已於經挑選城市設定購房限額。商業銀行亦須收緊放貸，向物業買家提供較低槓杆。

中國政府亦加強徵收物業相關稅項，打擊二手市場的物業成交。

在供應方面，中國中央政府已要求地方政府維持合理的物業市場價格。地方政府須繼續投放更多資源於建設保障房。於2009年至2011年期間，已展開建設2,100萬套保障房，當中110萬套已建成。保障房覆蓋已由2008年的4%增至2011年的11%¹。

¹ 資料來源：路透社日期為2012年9月27日的「中國房地產調控政策一覽」報導

競爭環境

面對緊縮政策，中國物業發展商一般已降低2012年的銷售目標。大部分發展商預期緊縮政策將持續多年。在現行市況下大型發展商將擁有較多市場優勢，包括擁有財力資金及能夠在嚴謹控制在市場中融資。畢竟，預期中國經濟將維持增長勢頭。從上文所述的近期走勢所見，儘管增長已放緩，投資及成交仍有所增長。鑒於投資物業市場的金額為國內生產總值增長帶來重大貢獻，預期中國物業市場在緊縮政策下將維持穩定。

估值基準及假設

吾等已根據公平市值基準對目標公司商業企業進行估值。所謂公平市值，乃商業企業預期自願買家與賣家間交易的估計數額，而彼等並沒有受到強迫並各自均對一切有關事實有合理認知，加上如非分拆業務或出售其資產能產生更大的投資回報，買家與賣家會考慮保留業務的現況以維持現時的營運。就本估值而言，商業企業價值指股東權益另加股東貸款。

吾等的調查包括就對玉米文化項目及物業項目的若干地點進行實地到訪；就目標集團的歷史及業務性質、營運及前景與目標公司的管理層（「管理層」）進行磋商；審閱過往財務資料及管理層向吾等提供的其他相關文件。

吾等在達致估值意見前，已考慮下列若干主要因素（包括但不限於）：

- 目標集團的業務性質及自其成立以來的歷史；
- 一般經濟展望及個別工業情況及展望；
- 影響目標集團業務、其行業及市場的特殊經濟及競爭因素；
- 目標集團的業務風險及涉及其業務的內在不確定因素；
- 目標集團的財務風險；
- 所服務市場的潛力；
- 管理層未來的政策及策略；
- 目標集團（包括管理層）的名聲及信譽；

- 目標集團的過往經營業績；
- 業務所使用設施及設備的程度、狀況、功能及能力；
- 是否存在無形資產；
- 投資市場對於類似性質證券的取向（以市場表現及給予投資者的其他投資機會衡量）；
- 房地產集團編製日期為2012年12月11日有關目標集團於2012年11月18日所持物業權益的物業估值報告（「物業估值報告」）；
- 玉米文化項目及物業項目的最新發展計劃；及
- 中國收購協議及框架協議的條款及條件。

鑒於目標集團的營運環境不斷轉變，吾等已作出多項假設以充份支持吾等的最終商業企業價值。本估值報告採用的主要假設如下：

- 目標集團進行其業務所在地區的現有政治、法律、財政及經濟狀況將沒有重大改變；
- 香港及中國的現行稅法將沒有重大改變，應付稅率保持不變並將遵照一切適用法律法規；
- 匯率、通脹率及利率與現時生效的將不會有重大差異；
- 融資額將不會成為目標集團業務預測增長的限制；
- 目標集團能緊貼行業的最新發展步伐，致使目標集團的競爭能力及盈利能力得以持續；
- 目標集團將利用及維持其現有營運、行政及技術設施以擴大及增強其銷售；
- 目標集團將挽留及擁有能幹的管理層、主要人員及技術人員以支援其持續營運；
- 日後目標集團的任何管理層或擁有權變動，將不會對目標集團業務的長遠盈利能力造成不利影響；

- 有關行業的行業趨勢及市場狀況將不會大幅度偏離經濟預測；
- 勞工市場狀況將不會嚴重偏離現行狀況；
- 與目標集團及其業務有關的所有批准、執照及合約協議均為合法、有效並將根據法定條款予以執行；而目標集團將擁有法律權利在中國推出其產品及服務，並收取從其業務賺取的收入；
- 印台山文化及物業項目公司將成功獲取分別與玉米文化項目及物業項目有關土地的所有有關土地使用權；
- 中國收購協議已於估值日期或之前成功完成；
- 印台山文化註冊資本15,000,000美元已於估值日期或之前悉數注入；
- 就吾等的估值所採用的概約匯率為1美元 = 人民幣6.2356元，假設將為於估值日期的收市價(資料來源：彭博)；
- 於估值日期目標集團並無重大未入賬及／或或然負債；及
- 印台山文化、物業控股公司及物業項目公司於2012年10月31日及估值日期的業務實體的資產淨值並無重大改變。

就本估值而言，吾等已獲管理層提供過往及財務資料，以及紀錄及文件。吾等已審閱及審查上述資料，且無理由懷疑所載資料的真實性及準確性。吾等亦參考可從公開資料來源收集到的財務及業務資料，以補充管理層提供的資料。於達致吾等的估值意見時，吾等相當依賴其他來源的數據、紀錄、文件、財務及業務資料，以及屬主觀及不確定性質的多項假設。該等假設的任何變動可能會嚴重影響所估值商業企業的公平市值。

估值方法

根據吾等的分析，目標公司商業企業的公平市值包括：(1)於中國收購事項前來自印台山文化的價值；(2)來自物業控股集團的價值；及(3)就中國收購事項應付的代價。

印台山文化於中國收購事項前的估值

為達致吾等對印台山文化於中國收購事項前的估值意見，吾等已考慮三種普遍採納的估值方法：資產基礎法、市場法及收入法。

收入法並非本估值最適當的方法，因為印台山文化於估值日期仍處於發展初期，預期只能於未來五年玉米文化項目得以成功實行後才錄得收入。故此，難以可靠預測未來現金流及按未來收入釐定商業企業的公平市值。另外，市場法亦不適當，因為該方法相當依賴可比較而具備收入及盈利能力的上市公司的數據，與印台山文化的情況不符。因此採納資產基礎法，並透過採用經調整資產淨值(NAV)法達致印台山文化的公平市值。

經調整資產淨值法

經調整資產淨值法將屬於一家實體的所有資產的公平市值加總，然後將總和減去該實體總負債的公平市值計算。公平市值指總資產扣除結欠有關公司實益擁有人以外任何人士的負債後的經調整賬面值，並已就資產及負債賬面值的任何必要折讓或溢價作出調整以反映其市值。

於本估值中，採用經調整資產淨值法計算商業企業的公平市值(未計任何市場銷路的折讓)，其公式如下：

每份未經審核財務報表的資產淨值

加：物業權益的重估盈餘

經調整資產淨值

加：所有未償還股東貸款資本化

未計市場銷路的折讓前的公平市值

而重估盈餘 = 按物業估值報告的物業權益公平市值，減去為籌備將土地清空為適合開發的土地所產生的所有有關土地及建築成本及將產生的估計土地成本(包括地價及收地成本)

於中國收購事項前，印台山文化的資產淨值相當於其註冊資本15,000,000美元，且並無賬面負債。吾等已依賴其資產賬面值及有關玉米文化項目的物業權益的市值來達致吾等對印台山文化商業企業價值(未計缺乏市場銷路的折讓的調整)的意見。吾等依賴就有關物業權益市值的物業估值報告。吾等已評估物業估值報告中有關玉米文化項目的項目土地所採用的基準及相關假設，並信納所採用的估值基準、假設及估值方法。根據物業估值報告，有關物業權益按物業將根據最新開發建議開發及完成

的基準進行估值，且假設已取得就建議的一切必要批准。所採用估值方法為直接比較法，即於進行物業估值時，參照有關市場上類似的銷售個案或區內類似物業的近期交易，亦已計及已支銷的建築成本及為完成發展項目將支銷的建築成本，以反映已竣工發展項目的質量。誠如物業估值報告所述，印台山玉米文化項目有關項目的項目土地的市值為人民幣733,200,000元，而將產生的估計土地成本為人民幣301,400,000元（包括為籌備將地塊清空為適合開發的土地的地價及收地成本）。由於印台山文化於估值日期尚未取得有關國有土地使用權証，故物業估值報告中並無賦予有關地塊商業價值，而於計算物業的重估盈餘時，已考慮管理層根據框架協議的條款及條件向吾等提供的估計土地成本。

印台山文化於中國收購事項前的公平市值：

	人民幣百萬元
註冊資本15,000,000美元	93.5
重估盈餘 (附註a)	431.8
	<hr/>
未計市場銷路的折讓前的公平市值	525.3
缺乏市場銷路的折讓 (下文)	(183.9)
	<hr/>
印台山文化於中國收購事項前的公平市值	<u>341.4</u>

附註a：重估盈餘指物業市值人民幣733,200,000元減去將產生的所有估計土地成本人民幣301,400,000元。

缺乏市場銷路的折讓

市場銷路概念乃指擁有權權益的流通性，即擁有人如選擇出售時可轉換為現金的速度及方便程度。缺乏市場銷路折讓反映非公開招股公司的股份並無即時市場。與上市公司的類似權益相比，非公開招股公司擁有權權益的市場銷路一般較低。因此，私人公司的股票通常較上市公司同類股票的價值為低。

美國國內進行了若干研究，嘗試找出缺乏市場銷路的平均折讓水平。視乎所依賴的市場交易數據種類，有關研究大致可分為兩類：

- 限制（「禁售」）股票研究。
- 非公開招股公司的股票於首次公開發售(IPO)前的買賣研究。

於釐定缺乏市場銷路折讓的合理水平時，吾等已參考FactSet Mergerstat, LLC.發出的*Mergerstat*[®] Review 2011, *Mergerstat*[®] Review 2011指出就私人收購事項提供的市盈率中位價較公開交易者為低，此差異反映私人擁有權權益的缺乏市場銷路折讓。除此之外，吾等就印台山文化釐定合理的缺乏市場銷路折讓時，亦考慮其他因素如主要價值來源、開發階段、業務規模及範疇、所採用業務模型及有關業務的未來前景。在該情況下，對以經調整資產淨值法得出的商業企業的公平市值採用35%的缺乏市場銷路折讓，對印台山文化等私人公司來說視為合理，印台山仍處於起步期，並享有就中國單一物業開發項目與有關當局合作的優先權。

物業控股集團的估值

為達致吾等對物業控股集團價值的意見，吾等考慮三種普遍採納的估值方法：資產基礎法、市場法及收入法。

收入法就本估值而言並非適當，因為於估值日期，大部分物業項目仍在發展中，預期只能於未來數年逐步確認收入。該類投資通常不能提供可靠的現金流預測及歷史數據以按未來收入釐定商業企業價值的公平市值。此外，市場法項下的市場比較法並不適當，因為該方法相當依賴可比較而具備收入及盈利能力的上市公司的數據，與物業控股集團的情況不符。根據中國收購協議，盛唐投資有條件同意出售，而印台山文化有條件同意收購物業控股集團全部股本權益，代價為人民幣360,400,000元。此交易為有關股本權益的私營市場提供一個近期及可觀察的市場交易價。將考慮另一估值法來釐定物業控股集團的公平市值，即資產基礎法項下的經調整資產淨值法。

經調整資產淨值法

透過經調整資產淨值法，物業控股集團的公平市值可從總資產減負債的經調整綜合賬面值得出，並就物業項目的賬面值（即投資資產於估值日期的市值）及有關市場銷路折讓作出調整。於估值日期，物業控股集團的主要資產及負債分別為物業項目及重組貸款。

吾等依賴物業估值報告以達致有關物業項目的物業權益市值。吾等已評估物業估值報告中有關物業項目的項目土地所採用的基準及相關假設，並信納所採用的估值基準、假設及估值方法與上文所述對玉米文化項目的物業權益的估值採用者一致。誠如有關物業項目的項目土地的物業估值報告所述，物業項目公司已就其市值達人民幣605,600,000元的物業權益取得國有土地使用權証，同時正就於估值日期總市值達

人民幣310,800,000元的若干物業權益領取國有土地使用權証，該等地塊並無獲賦予商業價值。經考慮物業項目公司已竭盡所能領取尚未獲批出的土地使用權，並已動用總成本人民幣50,100,000元，就物業控股集團的估值將採用的物業項目總市值為人民幣916,400,000元。對於沒有國有土地使用權証的物業而言，據管理層表示，吾等於計算物業的重估盈餘時，已考慮將產生的估計土地成本人民幣112,600,000元（包括為籌備將地塊清空為適合開發的土地的地價及收地成本）。吾等並無對物業控股集團於估值日期的未經審核綜合財務狀況表所載的其他資產及負債進行估值，有關財務狀況表乃由管理層提供予吾等。吾等認為，物業控股集團的其他資產及負債並不重大，其公平值不應嚴重偏離其賬面值。吾等依賴 貴公司所有資產及負債的賬面值（不包括物業項目，據此吾等採用市值（如有））來制定吾等對物業控股集團商業企業的估值意見。

根據經調整資產淨值法物業控股集團的公平市值：

	人民幣百萬元
每份物業項目公司於估值日期的 未經審核財務報表的資產淨值	221.3
物業項目公司的重估盈餘 (附註b)	438.9
	<hr/>
物業項目公司的經調整資產淨值	660.2
物業控股公司的註冊資本	20.0
	<hr/>
物業控股集團的經調整資產淨值	680.2
缺乏市場銷路的折讓 (附註c)	(66.1)
	<hr/>
於扣除重組貸款前物業 控股集團的公平市值	614.1
	<hr/> <hr/>
物業控股集團的公平市值 (扣除重組貸款)	383.1
	<hr/> <hr/>

附註b：重估盈餘指物業項目總市值（人民幣916,400,000元）減去所產生的所有有關土地及建築成本（賬面值為人民幣364,900,000元）及將產生的估計土地成本（人民幣112,600,000元）。

附註c：於估值日期，物業項目公司擁有物業項目，並已完成及售出該等物業的若干部分。其業務較印台山文化更為成熟及具發展規模。在該情況下，亦參考到Mergerstat® Review 2011所公佈的市場數據，對物業項目公司的經調整資產淨值採用10%的缺乏市場銷路折讓。由於已就中國收購事項成立物業控股公司，且除其註冊資本人民幣20,000,000元外並無重大資產，故並無對其資產淨值採用任何市場銷路折讓。

市場法

根據市場法，物業控股集團的公平市值乃按中國收購協議項下應付代價人民幣360,400,000元計算。印台山文化將收購物業控股集團的主要資產及負債分別為物業項目及重組貸款。因此，重組貸款為印台山文化收購物業控股集團應付代價的一部分。於扣除重組貸款前，物業控股集團的公平市值為人民幣591,400,000元。

人民幣百萬元

於扣除重組貸款前物業控股集團的公平市值	591.4
物業控股集團的公平市值(扣除重組貸款)	<u>360.4</u>

整體來說，經考慮經調整資產淨值法及市場法後，吾等認為，市場法為本估值最適當的方法，至於目標公司，物業控股集團於估值日期的公平市值(扣除重組貸款)為人民幣360,400,000元。此金額相當於中國收購事項訂約方在知情及自願的情況下交換有關資產或清償負債所涉及的金額。

目標公司的估值

總括而言，目標公司的商業企業公平市值為(1)印台山文化於中國收購事項前的公平市值；與(2)物業控股集團公平市值(扣除重組貸款)兩者的總和，再減去根據中國收購協議印台山應付的代價。

目標公司的公平市值：

人民幣百萬元

根據經調整資產淨值法印台山文化 於中國收購事項前的公平市值	341.4
根據市場法物業控股集團的公平市值(扣除重組貸款)	<u>360.4</u>
	701.8
就中國收購事項應付的代價	<u>(360.4)</u>
目標公司的公平市值	<u>341.4</u>

估值結論

根據上文概述的調查及分析以及採用的估值方法，吾等認為，估值資產於**2012年11月18日**的合理公平市值如下：

目標公司的公平市值(於考慮物業控股集團的公平市值及重組貸款後)	人民幣 341,400,000 元
物業控股集團的公平市值(扣除重組貸款)	人民幣 360,400,000 元
物業控股集團的公平市值及重組貸款的總和	人民幣 591,400,000 元

本估值結論乃按公認估值程序及慣例編製，相當依賴多項假設及多項不確定因素的考慮，而當中並非全部可輕易量化或確定。

茲證明吾等現時並預期不會於目標集團、貴公司及其附屬公司或所匯報的估值中擁有任何權益。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心
21樓2110室
西王糖業控股有限公司
列位董事 台照

代表

中證評估有限公司

董事總經理

董事

甄仲慈，ASA

陳駿康，FCCA, CFA

謹啟

2012年12月11日

附註：甄仲慈先生為認可高級評估師(企業評估)，自1988年起一直在香港、中國及亞洲等地為各行業進行商業估值及無形資產估值作各類用途。陳駿康先生為特許財經分析師及英國特許公認會計師公會資深會員，自1996年起一直從事金融業，具備企業理財、股票分析及企業評估的經驗。

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則的規定以提供有關本公司的資料詳情。董事共同及個別地就本通函所載資料的準確性承擔全部責任。經董事作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及相信下，本通函所載資料在各重大方面乃準確及完整，且無誤導或欺詐成份，並無遺漏任何其他事項，致使本文或本通函內任何聲明有所誤導。

2. 權益披露

- (a) 於最後可行日期，各董事於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份或相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被視為或當作由彼擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例352條須於該條所指本公司存置的登記冊登記的權益及淡倉；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如下：

本公司／相聯 法團名稱	董事姓名	身份	證券數目及類別	於最後可行日期 所持類別證券之 股權概約百分比
本公司	王勇	受控制法團權益 (附註2)	584,790,077股 普通股(L) (附註4)	57.98%
			904,454,180股 可轉換優先股(L) (附註4)	99.64%
西王控股有限公司 (「西王控股」)	王勇	實益擁有人(附註2) 其他(附註2)	128,722股股份(L)	64.36%
			71,278股股份(L)	35.64%
西王投資	王勇	受控制法團權益(附註2)	3股股份(L)	100%
西王特鋼有限公司 (「西王特鋼」)	王勇	受控制法團權益(附註2)	1,500,000,000股 股份(L)(附註3)	75%
西王控股	王棣	實益擁有人	3,546股股份(L)	1.77%
西王控股	王方明	實益擁有人	3,546股股份(L)	1.77%

本公司／相聯 法團名稱	董事姓名	身份	證券數目及類別	於最後可行日期 所持類別證券之 股權概約百分比
西王控股	韓忠	實益擁有人	3,546股股份(L)	1.77%
西王控股	李偉	實益擁有人	1,773股股份(L)	0.89%
西王控股	孫新虎	實益擁有人	1,773股股份(L)	0.89%

附註：

- (1) 字母「L」表示董事於股份的權益。
 - (2) 西王投資為西王控股的全資附屬公司，其投票權由王勇先生擁有100%，而其股份由王勇先生直接及實益擁有64.36%。因此王勇先生被視為擁有西王投資及西王控股全部已發行股本中擁有權益。王勇先生為西王投資的唯一董事。

西王控股分別由王勇先生、王棣先生、王方明先生、韓忠先生、李偉博士及孫新虎先生直接及實益擁有64.36%、1.77%、1.77%、1.77%、0.89%及0.89%。王勇先生為西王控股的唯一董事。
 - (3) 該等股份以西王投資名下登記。王勇先生被視為擁有所有西王投資擁有西王特鋼股份的權益。
 - (4) 該等股份以西王投資名下登記。王勇先生被視為擁有所有西王投資擁有本公司股份的權益。
- (b) 除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事或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、相關股份或債券中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被視為或當作由彼等擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須於該條所指本公司存置的登記冊登記的任何權益及淡倉；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) 除上文所披露者外，概無董事於本公司股份及相關股份中擁有權益或淡倉而根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部規定須向本公司披露的公司中擔任董事或僱員。

3. 董事於合約及資產的權益

(i) 於合約的權益

誠如本公司日期為2010年12月13日的通函所述，本公司（為其本身及代表其附屬公司）與山東西王藥業有限公司（現稱西王藥業有限公司）（「西王藥業」）於2010年12月9日訂立結晶葡萄糖供應協議，以向西王藥業供應結晶葡萄糖。

按本公司所公佈，於2012年3月1日，本公司（為其本身及代表其附屬公司）與西王集團（為其本身及代表其附屬公司）於2012年3月1日訂立污水處理服務供應協議，據此本集團同意向西王集團及其附屬公司提供污水處理服務。

誠如本公司日期為2012年4月10日就公開發售可轉換優先股（「公開發售」）的章程所披露，西王投資（作為授予人）於2012年1月27日簽立契據，據此西王投資向根據公開發售的保證配額認購可轉換優先股的合資格股東（不包括西王投資）授予認沽期權（「認沽期權契據」）。

本公司就有關公開發售的章程進一步詳述，西王投資已於2012年2月24日向本公司提供一份書面承諾，表示於可轉換優先股發行日期起計滿兩週年之日前30天，其將把有關款額存入一家香港持牌銀行的一個銀行賬戶（將由本公司操作），以符合認沽期權契據項下的付款責任（「西王投資公開發售承諾」）。本公司董事會主席兼執行董事王勇先生已於2012年2月24日向本公司發出財務支持書，承諾於認沽期權契據有效期內，其將（其中包括）應西王投資的要求，協助西王投資取得所需資本，使西王投資能夠履行其於認沽期權契據下的付款責任（「認沽期權財務支持書」）。

誠如本公司日期為2012年3月2日的通函所披露，本公司（為其本身及代表其附屬公司）與西王食品於2012年3月1日訂立玉米胚芽供應協議，以便本集團向西王食品供應玉米胚芽。本公司日期為2012年3月2日的通函進一步披露，本公司（為其本身及代表其附屬公司）與西王藥業於2012年3月1日訂立玉米澱粉供應協議，以便本集團向西王藥業供應玉米澱粉。

有關上述交易的其他詳情載於本公司以上有關公佈、通函及章程內。於最後可行日期，王勇先生擁有西王集團股本64.36%權益。西王藥業及西王食品均為西王集團的附屬公司。

除收購協議、西王集團與物業控股公司於2012年11月17日就西王集團向物業控股公司墊支免息貸款人民幣231,000,000元訂立貸款協議(「物業控股公司貸款協議」)、西王集團與印台山文化於2012年11月17日就西王集團向印台山文化墊支免息貸款人民幣60,400,000元訂立貸款協議(「印台山貸款協議」)、西王食品擔保以及上述者外,於最後可行日期,概無董事於經擴大集團任何成員公司所訂立的任何合約或安排中擁有重大權益,而該合約或安排是於最後可行日期仍然有效,且對經擴大集團業務是有重大關係的。

(ii) 於資產的權益

誠如本公司日期為2012年3月2日的通函所述,山東西王生化科技有限公司(現稱為山東西王糖業有限公司)(「西王糖業」,本公司的全資附屬公司)與西王藥業於2011年6月30日訂立買賣協議(經日期為2012年1月27日的補充收購協議所補充)(「資產收購協議」),據此,西王糖業同意向西王藥業收購一籃子營運資產,其中包括:

- (a) 一條預期年產能為600,000噸的全新澱粉生產線(附註)
- (b) 一條年產能為150,000噸的二手澱粉生產線(附註)
- (c) 兩條年產能合計為120,000噸的二手麥芽糊精生產線(附註)
- (d) 其他相關設施,包括(i)乾燥設施、(ii)包裝線、(iii)一幢維修保養中心、(iv)兩幢倉庫、(v)兩幢辦公樓、(vi)兩幢員工宿舍及(vii)一幢員工食堂;
及
- (e) 相關的土地及物業。

附註: 按每年300天的正常生產計算

收購事項已完成,而西王糖業向西王藥業支付的代價為人民幣825,000,000元,有關現金乃透過公開發售籌集的所得款項淨額撥付。一籃子營運資產已於本公司截至2012年6月30日止六個月的中期報告內入賬。

除收購協議及上述者外，概無董事於經擴大集團任何成員公司自2011年12月31日（即本集團最近期刊發的經審核財務報表的結算日）以來所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

4. 競爭權益

於最後可行日期，董事及彼等各自的聯繫人士概無於對本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭的業務中擁有任何權益。

5. 服務合約

於最後可行日期，董事並無與經擴大集團任何成員公司訂立或擬訂立於並非於一年內一到期或經擴大集團不可於一年內不予賠償（法定賠償除外）的情況下而可予終止的服務合約。

6. 重大合約

經擴大集團成員公司於緊接最後可行日期前兩年內訂立的重大合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）如下：

- (a) 資產收購協議（定義見本附錄上文「董事於合約及資產的權益」一節）；
- (b) 本公司與西王投資於2011年6月30日訂立的認購協議，有關協議已根據下文(e)所載的終止協議所終止；
- (c) 物業項目公司與中國農業發展銀行鄒平縣分行於2011年12月12日訂立的擔保協議，內容關於就西王食品的貸款人民幣250,000,000元提供擔保，自2011年12月12日起計為期一年；
- (d) 物業項目公司與中國農業發展銀行鄒平縣分行於2011年12月28日訂立的擔保協議，內容關於就鄒平縣國有資產投資經營有限公司的貸款人民幣350,000,000元提供擔保，自2011年12月28日起計為期十年；
- (e) 本公司與西王投資於2012年1月27日訂立的終止協議，據此訂約方同意終止上文(b)所載日期為2011年6月30日的認購協議；

- (f) 本公司與西王投資於2012年1月27日就包銷公開發售不超過468,771,547股但不少於401,464,288股本公司可轉換優先股訂立的包銷協議(其條款載於本公司有關公開發售的章程)；
- (g) 認沽期權契據(定義見上文附錄「董事於合約及資產的權益」一節)；
- (h) 西王投資公開發售承諾(定義見本附錄上文「董事於合約及資產的權益」一節)；
- (i) 認沽期權財務支持書(定義見本附錄上文「董事於合約及資產的權益」一節)；
- (j) 物業項目公司(作為轉讓人)與盛唐投資(作為承讓人)於2012年10月22日訂立的股權轉讓協議，據此，物業項目公司向盛唐投資出售西王泰山置業有限公司70%股本權益(相當於繳足股本人民幣21,000,000元及未繳股款註冊資本人民幣14,000,000元)，代價為人民幣21,000,000元；
- (k) 物業項目公司(作為轉讓人)與盛唐投資(作為承讓人)於2012年10月22日訂立的股權轉讓協議，據此，物業項目公司向盛唐投資出售鄒平縣西王園林綠化有限公司全部股本權益，代價為人民幣3,000,000元；
- (l) 物業項目公司(作為轉讓人)與盛唐投資(作為承讓人)於2012年10月22日訂立的股權轉讓協議，據此，物業項目公司向盛唐投資出售鄒平西王物業管理有限公司全部股本權益，代價為人民幣3,000,000元；
- (m) 框架協議；
- (n) 盛唐投資(作為轉讓人)與物業控股公司(作為承讓人)於2012年11月12日訂立的股權轉讓協議，據此，盛唐投資向物業控股公司出售物業項目公司全部股本權益，代價為人民幣231,000,000元；
- (o) 物業控股公司貸款協議(定義見本附錄上文「董事於合約及資產的權益」一節)；
- (p) 印台山貸款協議(定義見本附錄上文「董事於合約及資產的權益」一節)；
- (q) 中國收購協議；及
- (r) 收購協議。

7. 訴訟

於最後可行日期，就董事所知，經擴大集團任何成員公司概無尚未了結或被控的任何重大訴訟或索償。

8. 專家資格及同意

以下為於本通函發表意見或建議的專家資格：

名稱	資格
中證評估有限公司	專業估值師
羅兵咸	執業會計師
申銀萬國融資(香港)有限公司	一家從事證券及期貨條例第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後可行日期，以上專家概無直接或間接擁有本集團任何成員公司的股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司股份的權利(不論是否可依法執行)，且概無於經擴大集團任何成員公司自2011年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的結算日)以來所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有直接或間接擁有權益。

以上專家各自己發出同意書，同意本通函的刊行以及按彼等各自的所載形式及涵義轉載其報告及提述彼等的名稱，且迄今並無撤回同意書。

9. 備查文件

由本通函日期起直至及包括股東特別大會日期止期間週一至週五(公眾假期除外)上午9時正至下午6時正內，下列文件在本公司的總辦事處及香港主要營業地點(地址為香港灣仔港灣道25號海港中心21樓2110室)供查閱：

- (i) 本公司組織章程大綱及細則；
- (ii) 本公司截至2010年及2011年12月31日止兩個財政年度各年的年報及本公司截至2012年6月30日止六個月的中期報告；
- (iii) 申銀萬國融資(香港)有限公司意見函件，全文載於本通函內；

- (iv) 羅兵咸就目標公司集團及物業控股集團發出的會計師報告，全文分別載於本通函附錄二甲及附錄二乙內；
- (v) 羅兵咸就經擴大集團的未經審核備考財務資料發出的報告，全文載於本通函附錄四內；
- (vi) 獨立估值師發出的物業估值報告，全文載於本通函附錄五內；
- (vii) 獨立估值師就目標公司發出的估值報告，全文載於本通函附錄六內；
- (viii) 本附錄「重大合約」一節所述的重大合約；
- (ix) 本附錄「專家資格及同意書」一節所述的書面同意書；
- (x) 本公司自2011年12月31日（即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的結算日）已刊發日期分別為2012年3月2日及2012年4月10日的通函及公開發售章程副本；及
- (xi) 本通函副本。

10. 一般事項

- (i) 本公司註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda，其香港主要營業地點位於香港灣仔港灣道25號海港中心21樓2110室。
- (ii) 本公司的香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。
- (iii) 本公司的公司秘書為林惠蓮女士。林女士為香港會計師公會會員及英國特許公認會計師公會資深會員。
- (iv) 本通函及隨附代表委任表格的中英文版本如有歧異，概以英文本為準。

股東特別大會通告



XIWANG SUGAR HOLDINGS COMPANY LIMITED

西王糖業控股有限公司*

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：2088)

股東特別大會通告

茲通告西王糖業控股有限公司(「本公司」)謹訂於2012年12月28日(星期五)上午10時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓雷格斯商務中心舉行股東特別大會，藉以考慮並酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為普通決議案：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准西王投資有限公司(「西王投資」，作為賣方)與本公司(作為買方)於2012年11月18日訂立的買賣協議(經日期為2012年12月10日的補充協議所修訂)(「收購協議」，註有「A」字樣的副本已提呈大會並由大會主席簽署以資識別)，據此西王投資有條件同意出售，而本公司有條件同意收購建軒投資有限公司全部已發行股本，代價人民幣308,000,000元將以本公司發行本金額達人民幣308,000,000元之計息承付票據支付(「承付票據」)，以及據此擬進行的交易；
- (b) 授權本公司董事(「董事」)為及代表本公司作出彼等認為實行及／或落實收購協議的條款及據此擬進行的交易(包括發行承付票據)所必須或權宜的所有步驟；及
- (c) 授權董事為及代表本公司簽立彼等認為與收購協議擬進行的事項相連、附屬或有關係的所有該等其他文件、文據及協議及作出所有該等行為或事項，並同意作出董事認為並非屬重大性質及認為符合本公司利益的任何收購協議條款修訂。」

代表董事會
西王糖業控股有限公司
公司秘書
林惠蓮

香港，2012年12月11日

* 僅供識別

股東特別大會通告

註冊辦事處：
Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

香港主要營業地點：
香港灣仔
港灣道25號
海港中心
21樓2110室

1. 凡有權出席上述通告召開的大會並於會上投票的股東，均有權委派一名或（倘持有兩股或以上）多名代表代其出席及根據本公司細則的條文代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件（如有），或經公證人簽署證明的該授權書或授權文件副本，最遲於上述大會（或其任何續會）指定舉行時間48小時前交回本公司於香港的股份過戶登記分處—卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。
3. 遞交委任代表的代表委任表格後，股東仍可親身出席上述大會或任何續會並於會上投票，在此情況下，委任代表的代表委任表格將被視為已被撤回。
4. 如屬股份聯名持有人，任何一名聯名持有人均可親身或委派代表以所持的股份投票，猶如彼為唯一有權投票的人士；惟倘超過一名聯名持有人親身出席上述的大會，則排名較先的聯名持有人親身或委派代表的投票將獲接納，而其他聯名持有人概無權投票。就此而言，排名先後次序按本公司股東名冊內有關聯名持有人的排名次序而定。

本通告的中英文版本如有歧異，概以英文本為準。

於本通告日期，董事會包括下列董事：

執行董事：

王勇先生
王棣先生
王方明先生
李偉博士
韓忠先生

獨立非執行董事：

石維忱先生
沈簾先生
黃啟明先生

非執行董事：

孫新虎先生