
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，應諮詢持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下全部茂業國際控股有限公司股份，應立即將本通函送交買主或承讓人，或經手出售或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函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。



Maoye International Holdings Limited

茂業國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：848)

有關重組的須予披露及
關連交易

獨立董事委員會及
獨立股東的獨立財務顧問



富強金融資本

FORTUNE FINANCIAL CAPITAL

富強金融資本有限公司

董事會函件載於本通函第6至28頁。獨立董事委員會函件載於本通函第29至30頁。載有獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見的獨立財務顧問函件載於本通函第31至78頁。

2015年10月31日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
1. 緒言	6
2. 股份轉讓協議.....	7
3. 框架協議(經正式協議修訂).....	10
4. 框架協議(經正式協議修訂)下的盈利保證	16
5. 各方的資料	19
6. 有關目標實體的資料.....	20
7. 進行重組的理由、裨益及不利因素	25
8. 重組的影響及所得款項擬定用途.....	26
9. 上市規則的涵義.....	26
10. 獨立董事委員會及獨立財務顧問.....	27
11. 董事會批准	28
12. 推薦意見.....	28
獨立董事委員會函件	29
獨立財務顧問函件.....	31
附錄一 — 申報會計師及董事會就盈利預測發出的函件.....	79
附錄二 — 一般資料	83

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：

「購入事項」	指	賣方與成商根據框架協議(經正式協議修訂)出售及購買目標實體的全部已發行股本；
「成商代價股份」	指	成商根據框架協議(經正式協議修訂)將予發行的1,161,542,889股成商新股份(該數目已計及正式估值報告的所需調整)，作為代價的一部分；
「成商」	指	成商集團股份有限公司，為本公司的附屬公司，在中國成立的股份有限公司，於上海證券交易所上市(股份代號：600828)。於本通函日期，本公司透過茂業商廈持有成商集團388,226,763股股份，約佔其已發行股本的68.06%；
「成商集團」	指	成商及其不時的附屬公司；
「通函」	指	日期為2015年10月31日的本通函；
「本公司」	指	茂業國際控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市；
「補償協議」	指	賣方與成商訂立的日期為2015年6月12日的補償協議，據此，框架協議(經正式協議修訂)項下的代價須根據目標實體的預測財務表現進一步調整；
「補償股份」	指	各賣方須根據框架協議(經正式協議修訂)及補償協議的條款向成商歸還以作補償的成商股份數目；
「完成」	指	正式協議完成；
「控股股東集團」	指	黃先生連同其聯繫人，但不包括本集團；

釋 義

「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會；
「德茂」	指	深圳德茂投資企業(有限合夥)，一家於中國註冊成立的公司；
「董事」	指	本公司董事；
「出售事項」	指	根據股份轉讓協議的條款及條件，茂業商廈向德茂及合正茂各自分別出售茂業華強北16.43%及6.57%股權；
「正式協議」	指	茂業商廈、德茂及合正茂(共同作為賣方)與成商集團(作為買方)根據框架協議訂立日期為2015年8月28日的協議；
「正式估值」	指	按收入法對目標實體所作的估值；
「正式估值報告」	指	國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司編製的日期為2015年8月21日的正式估值報告，以確定目標實體的價值及由此確定股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下的代價；
「框架協議」	指	茂業商廈、德茂及合正茂(統稱為賣方)與成商集團(作為買方)於2015年6月12日就以總代價人民幣8,560,571,100元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)出售及購買目標實體的全部已發行股本所訂立的框架協議(經正式協議修訂)；
「本集團」	指	本公司及其不時的附屬公司；
「合正茂」	指	深圳合正茂投資企業(有限合夥)，一家於中國註冊成立的公司；
「獨立董事委員會」	指	鄒燦林先生、浦炳榮先生及梁漢全先生；

釋 義

「獨立財務顧問」或「富強金融資本」	指	富強金融資本有限公司，根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，其已獲委任為獨立財務顧問，以就股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見；
「獨立股東」	指	並無於股份轉讓協議以及正式協議及其項下擬進行的交易中擁有權益或參與其中的股東；
「獨立估值師」	指	國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司；
「最後付款日期」	指	股份轉讓協議項下的兩年期間屆滿之日，即2017年6月4日；
「最後實際可行日期」	指	2015年10月28日，即本通函付印前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「茂業華強北」	指	深圳市茂業百貨華強北有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為一家目標實體；
「茂業東方時代」	指	深圳市茂業東方時代百貨有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為一家目標實體；
「茂業百貨」	指	深圳茂業百貨有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為一家目標實體；
「茂業商廈」	指	深圳茂業商廈有限公司，於中國註冊成立的本公司全資附屬公司；
「茂業深南」	指	深圳市茂業百貨深南有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為一家目標實體；
「高先生」	指	高宏彪先生，為成商的主席兼董事，為德茂10%股權的持有人；

釋 義

「黃先生」	指	黃茂如先生，為本公司董事長、執行董事、首席執行官及股東(持有81.69%股權)，並為本公司最終控股股東；
「王斌先生」	指	王斌先生，為合正茂的股東(持有25%股權)、本公司的執行董事及成商的董事；
「王偉先生」	指	王偉先生，為成商的董事，持有德茂8%的權益；
「鍾先生」	指	鍾鵬翼先生，為合正茂的股東(持有50%股權)、執行董事及成商的董事；
「鄭女士」	指	鄭怡女士，為成商的董事，持有德茂8%的權益；
「中國」	指	中華人民共和國；
「盈利保證」	指	賣方根據框架協議(經正式協議修訂)及補償協議的條款就有關期間三個年度各年目標實體的盈利向成商發出的保證；
「有關期間」	指	完成發生的財政年度及隨後兩個財政年度；
「相關盈利」	指	各目標實體經審核純利減非經常性項目或計及非經常性項目的經審核純利(以較低者為準)的總額；
「重組」	指	成商的重大資產重組事項以及股份轉讓協議(經正式協議修訂)及框架協議項下擬進行的交易；
「重組辦法」	指	《上市公司重大資產重組管理辦法》(中國證監會第53號令)；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；
「中瑞岳華」	指	中瑞岳華(香港)會計師事務所；

釋 義

「中瑞岳華報告」	指	中瑞岳華向董事會發出日期為2015年9月11日的報告，內容有關正式估值報告所載由獨立估值師編製的目標實體估值的計算方法的運算準確性，以及就計算方法而言，有關估值的折現未來估計現金流量是否已妥為遵循若干假設編撰；
「瑞華」	指	瑞華會計師事務所；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例；
「股東」	指	本公司股份持有人；
「股份抵押協議」	指	由(i)德茂與茂業商廈及(ii)合正茂與茂業商廈訂立的日期為2015年6月30日的股份抵押協議，據此，德茂及合正茂各自同意向茂業商廈抵押彼等各自的全部成商代價股份，作為彼等各自於股份轉讓協議項下代價付款的抵押品；
「股份轉讓協議」	指	德茂、合正茂與茂業商廈訂立的日期為2015年6月5日的股份轉讓協議，據此，茂業商廈同意出售而德茂與合正茂分別同意購買茂業華強北16.43%及6.57%股權，現金代價分別為人民幣368,611,815元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)及人民幣147,399,855元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「目標實體」	指	茂業百貨、茂業深南、茂業華強北、茂業東方時代及珠海茂業；
「賣方」	指	茂業商廈、德茂及合正茂；
「豁免」	指	聯交所於2015年9月17日分別根據上市規則第14A.37條及上市規則第14A.46(2)條各自授出的兩項豁免以及聯交所於2015年10月14日根據上市規則第14A.46(2)條授出的豁免；及
「珠海茂業」	指	珠海市茂業百貨有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為一家目標實體。



Maoye International Holdings Limited

茂業國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：848)

執行董事：

黃茂如先生(董事長)

鍾鵬翼先生

王福琴女士

王斌先生

註冊辦事處：

Floor 4, Willow House

Cricket Square

P.O. Box 2804

Grand Cayman KY1-1112

Cayman Islands

獨立非執行董事：

鄒燦林先生

浦炳榮先生

梁漢全先生

總辦事處：

中國

深圳市

深南東路4003號

世界金融中心38樓

敬啟者：

有關重組的須予披露及關連交易

1. 緒言

茲提述本公司就重組刊發的日期為2015年4月15日、2015年6月14日、2015年7月7日、2015年9月17日及2015年10月15日的公告。

於2015年6月5日，本公司全資附屬公司茂業商廈(作為賣方)與德茂及合正茂(統稱為買方)訂立了一份股份轉讓協議。根據股份轉讓協議，茂業商廈同意出售，而德茂及合正茂分別同意購買茂業華強北16.43%及6.57%股權，現金代價分別為人民幣368,611,815元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)及人民幣147,399,855元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)。

董事會函件

於2015年8月28日，茂業商廈、德茂及合正茂(統稱為賣方)與成商(作為買方)訂立了一份正式協議，以出售及購買目標實體的全部已發行股本，總代價為人民幣8,560,571,100元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)。購入事項的代價須以成商集團按發行價每股人民幣7.37元(可予調整)向茂業商廈、德茂及合正茂配發及發行合共1,161,542,889股成商代價股份(該數目已計及正式估值報告的所需調整)(各自比例為1,093,203,558股、48,818,053股及19,521,278股成商代價股份(該數目已計及正式估值報告的所需調整))的方式悉數結清。由鄒燦林先生、浦炳榮先生及梁漢全先生(即全體獨立非執行董事)組成的獨立董事委員會已經設立，以就重組向獨立股東提供意見。富強金融資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就重組向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本通函旨在(其中包括)：

- (1) 向閣下提供有關股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的進一步詳情；
- (2) 載列獨立董事委員會有關股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的推薦意見；及
- (3) 載列富強金融資本就股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件。

2. 股份轉讓協議

日期	2015年6月5日
訂約方	
賣方：	茂業商廈
買方：	(1) 德茂 (2) 合正茂

董事會函件

據董事在作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，德茂及其最終實益擁有人(高先生、鄭女士及王偉先生除外)並非本公司關連人士。於本通函刊發日期，高先生、鄭女士及王偉先生(各自為成商的董事)共同持有德茂26%的股權。

鍾先生持有合正茂50%股權，並為執行董事及成商的董事。王斌先生持有合正茂25%股權，並為本公司的執行董事及成商的董事。因此，鍾先生、王斌先生及合正茂各自均為本公司的關連人士。

將予出售的資產

根據股份轉讓協議，茂業商廈已同意出售且德茂及合正茂已分別同意購買茂業華強北約16.43%股份及6.57%股份。

訂約方協定，茂業商廈須盡其最大努力協助於股份轉讓協議妥為簽立日期起計一個月內就股份自茂業商廈分別轉讓予德茂及合正茂向工商局登記。

代價

根據股份轉讓協議出售茂業華強北股份的代價合共為人民幣516,011,670元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)，須以現金悉數結算，並按下列比例支付：

- (1) 德茂須支付人民幣368,611,815元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)；及
- (2) 合正茂須支付人民幣147,399,855元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)。

付款條款

根據股份轉讓協議，在茂業商廈分別向德茂及合正茂轉讓股份並完成於工商局變更登記後的兩年內，德茂及合正茂分別須就出售茂業華強北股份支付代價。

鑒於根據股份轉讓協議應付代價金額相對龐大，即人民幣368,611,815元(由德茂支付，該數目已計及正式估值報告的所需調整)及人民幣147,399,855元(由合正茂支付，該數

董事會函件

目已計及正式估值報告的所需調整)，本公司認為兩年結清代價合理且必要。董事會亦認為，代價(以現金於兩年內支付)符合中國相關公司法且屬正常商業條款。此外，本公司明白成商及本公司的相關高級管理層人員需要通過出售若干固定資產及／或尋求其他方式資金來撥付其各自的代價，而這需要其花費大量時間。

釐定代價的基準

代價乃由茂業商廈、德茂及合正茂經參考獨立估值師編製的正式估值報告，經公平磋商後按一般商業條款釐定。

本公司注意到德茂及合正茂根據股份轉讓協議應就其各自於茂業華強北的權益支付的代價乃根據與其後根據框架協議(經正式協議修訂)向成商轉售其於茂業華強北的權益以及茂業商廈同樣根據框架協議(經正式協議修訂)向成商出售其於目標實體的權益相同的估值得出(如下文所述)。因此，並無就建議出售事項茂業華強北的權益而給予德茂或合正茂較茂業商廈向成商出售事項目標實體優惠的條款。故此，董事會認為，股份轉讓協議下的代價乃以公平合理基準按正常商業條款釐定。

此外，於進一步進行內部考慮及磋商後，德茂及合正茂已分別與茂業商廈訂立股份抵押，據此，德茂及合正茂已分別同意向茂業商廈抵押其各自的成商代價股份，作為其各自支付股份轉讓協議下的代價的抵押品。抵押將緊隨分別向德茂及合正茂發行成商代價股份後生效，並將於相關各方在最後付款日期或之前悉數支付代價後全面解除。如德茂或合正茂未能履行其各自於股份轉讓協議下的付款責任，茂業商廈有權強制執行有關抵押，惟受三年禁售期及框架協議(經正式協議修訂)下的盈利擔保補償機制所規限。

董事(鍾先生及王斌先生除外)於股份轉讓協議並無任何重大利益，彼等(鍾先生及王斌先生除外)概無就批准股份轉讓協議的董事會決議案放棄投票。

其他條文

倘德茂及／或合正茂未能支付彼等各自的代價部分，則違約方將違反股份轉讓協議。除支付股份轉讓協議項下代價外，違約方亦將須負責就茂業商廈因該違反而可能招致的任何損失、損害、費用(包括但不限於合理的法律費用)及責任向茂業商廈作出補償及彌償。

3. 框架協議(經正式協議修訂)

框架協議(經正式協議修訂)的主要條款：

日期	2015年6月12日
訂約方	
賣方：	(1) 茂業商廈 (2) 德茂 (3) 合正茂
買方：	成商

將予出售的資產

根據框架協議(經正式協議修訂)，茂業商廈、德茂及合正茂均同意出售，而成商同意購買目標實體的全部已發行股本。截至正式協議日期，目標實體的持有情況如下：

目標實體名稱：	由以下各方持有：
茂業百貨	茂業商廈(100%)
茂業深南	茂業商廈(100%)
茂業東方時代	茂業商廈(100%)
珠海茂業	茂業商廈(100%)
茂業華強北	茂業商廈(77%) 德茂(16.43%) 合正茂(6.57%)

董 事 會 函 件

代價

代價合共為人民幣8,560,571,100元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)。代價將按以下比例以配發及發行成商代價股份的方式悉數結清：

賣方：	成商代價股份數目 (該數目已計及 正式估值報告的 所需調整)：	重組完成後於成商的 總持股量(假設成商集團的 股權架構並無其他變動)：
茂業商廈	1,093,203,558	85.53%
德茂	48,818,053	2.82%
合正茂	19,521,278	1.13%

成商代價股份的發行價反映成商的股份緊接2015年6月16日(即成商董事會通過決議案批准正式協議項下擬進行的交易之日)前60個交易日的平均成交價為每股股份人民幣7.42元，並按成商於截至2014年12月31日止年度宣派及於2015年5月13日分派的股息調整為每股股份人民幣7.37元。成商代價股份的發行價於完成日期前或會根據除權除息參考價進一步調整。

釐定代價的基準

代價由賣方與成商參照成商股份的成交價及目標實體資產價值的正式估值，並經公平磋商後按一般商業條款釐定。

作為中國上市發行人，成商須根據近期於2014年11月23日實施的重組辦法編製有關正式估值。重組辦法第十七條規定，根據重組轉讓重大資產的代價應以資產估值報告為依據。儘管目標實體並非中國上市公司，就完整性而言，獨立估值師已考慮市場法的適當性，其涉及估值目標與中國上市公司的比較。該分析是，由於中國證券市場並非成熟的證券市場，未足以提供超過三家可資比較公司與目標實體作比較，故市場法的先決條件未獲達成。因此，就評估目標實體的估值而言，市場法被視為不恰當，而獨立估值師根據收入法對目標實體進行正式估值。該方法以折現未來盈利為基準，使用投資資本現金流量作為量化指標來預測目標實體的未來盈利。

董事會函件

目標實體的正式估值報告已於2015年8月21日完結，目標實體於2015年3月31日經獨立估值師釐定的價值共計人民幣8,560,571,100元。因此，股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下各自的代價(包括成商代價股份的數目)均由於正式估值報告而作出調整。

正式估值報告導致目標實體的價值上調。由於目標實體的未經審核賬目用作編製初步估值報告(本公司日期為2015年6月14日及2015年7月7日的公告所述數字摘錄於此)，而目標實體的經審核賬目則用作編製正式估值報告(本通函所述數字摘錄於此)，故目標實體的價值作出輕微調整。

正式估值報告構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。本公司已申請豁免嚴格遵守上市規則第14.60A條的時限規定且已獲聯交所授出豁免，惟本公司須於2015年10月15日前刊發上市規則第14.60A條所規定的資料。因此，本公司已於2015年9月17日刊發盈利預測公告。

正式估值報告的主要假設

估值報告所採用的主要假設如下：

1. 基本假設

- (a) 公開市場假設：評估資產在市場上可以公開買賣。
- (b) 資產持續經營假設：於現有交易完成後被評估資產將按其目前的用途及使用方式繼續使用。
- (c) 持續經營假設：目標實體具有持續經營的基礎及條件。
- (d) 交易假設：被評估資產處在交易的過程中，且估值基於模擬市場(包括被評估資產的交易條款)進行。

2. 一般性假設

- (a) 適用於該行業的現有國家法律、法規及政策以及國家宏觀經濟狀況並無任何重大變動。
- (b) 該交易各執行方的政治、經濟及社會環境並無任何重大變動。

董 事 會 函 件

- (c) 銀行利率及匯率波動在合理範圍內。
 - (d) 目前有效的稅務政策並無任何重大變動。
 - (e) 並無任何其他造成重大不利影響的不可預見及不可抗力事件。
 - (f) 目標實體的現金流量在每個預測期結束時產生。
 - (g) 在釐定該估值的多項參數時並無考慮通貨膨脹的因素；所有價格均不變。
 - (h) 目標實體的未來發展計劃及經營數據正按照計劃實現。
 - (i) 公司經營模式並無任何重大變動。
3. 特殊假設：
- (a) 對於本次估值報告中被評估資產的法律描述或法律事項(包括其權屬或負擔性限制)，茂業華強北按準則要求進行一般性的調查。除在估值報告中已有揭示以外，假定評估過程中所評資產的權屬為良好的和可在市場上進行交易的；同時也不涉及任何留置權、地役權，沒有受侵犯或無其他負擔性限制的。
 - (b) 對於本估值報告中全部或部分價值評估結論所依據而由委託方及其他各方提供的信息資料，獨立評估師只是按照評估程序進行了獨立審查。但對這些信息資料的真實性、準確性不做任何保證。
 - (c) 對於估值報告中價值估算所依據的資產使用方所需由有關地方、國家政府機構、私人組織或團體簽發的一切執照、使用許可證、同意函或其他法律或行政性授權文件假定已經或可以隨時獲得或更新。
 - (d) 價值的估算是根據評估基準日本地貨幣購買力作出的。
 - (e) 茂業華強北對所有有關的資產所做的一切改良是遵守所有相關法律條款和有關上級主管機構在其他法律、規劃或工程方面的規定的。

董事會函件

- (f) 估值報告中的估算是假定所有重要的及潛在的可能影響價值分析的因素都已在獨立評估師與被評估單位之間充分揭示的前提下做出的。
- (g) 目標實體租入的房地產可以在租賃合同期滿後進行續租。

確認

中瑞岳華擔任本公司的申報會計師，已審閱正式估值報告所依據的折現未來估計現金流量的計算。

中瑞岳華已向董事匯報有關正式估值報告所載由獨立估值師編製的目標實體估值的計算方法的運算準確性，以及就計算方法而言，有關該估值的折現未來估計現金流量是否在各重大方面已妥為遵循上文所述正式估值報告所載假設編撰。由於正式估值報告乃依據折現未來估計現金流量編製，故並無採納本公司的會計政策。成商的董事僅負責根據成商的董事所釐定的基準及假設編製折現未來估計現金流量。因此，中瑞岳華所進行的工作並不包括就假設是否合理及有效而審閱、審議或進行任何工作。

董事已審閱獨立估值師編製目標實體估值時所依據的基準及假設。董事亦已審議中瑞岳華報告。經仔細審慎查詢後根據中瑞岳華報告，董事確認，其信納獨立估值師所編製目標實體於估值報告中的估值，且認為目標實體的正式估值屬公平合理。

中瑞岳華遵循上市規則第14.62(2)條所發出日期為2015年9月11日之函件及董事遵循上市規則第14.62(3)條所發出日期為2015年9月11日之函件已遞交予聯交所，其全文載於本通函附錄一。

正式協議生效的先決條件

於下列條件達成後，正式協議方告生效：

1. 成商董事會已議決批准正式協議項下擬進行的交易。
2. 成商的股東已議決批准正式協議項下擬進行的交易，並已議決豁免茂業商廈透過要約收購方式增加其於成商的股權。

董 事 會 函 件

3. 正式協議項下擬進行的交易已獲中國證監會核准。

於最後實際可行日期，上文1.及2.所述的先決條件已經達成。

完成的先決條件

完成於達成於下列條件後生效：

1. 正式協議下的交易獲所有相關第三方(即中國證監會)批准。
2. 各目標實體已與目標實體的各高級管理層及核心僱員訂立不競爭協議。
3. 概無任何有關主管機構的判決、裁定或命令，或頒佈或修訂法律禁止正式協議或其下交易，或令正式協議或其下交易違法。
4. 目標實體的財務狀況及業務營運於完成前概無重大不利變動。
5. 所有陳述及保證仍屬真實、準確及完整。
6. 正式協議並無違約或存在潛在違約的證據。

完成

當賣方向成商轉讓目標實體的股份已向工商局登記備案後，正式協議方告完成。

訂約方同意自本正式協議生效日期起12個月內完成正式協議下的交易，且完成預計於中國證監會批准購入事項後的30日內進行。倘賣方向成商轉讓目標實體的股份在獲得中國證監會核准後11個月內仍未完成登記，正式協議將自動終止。

完成後，成商將聘請一名合資格會計師對目標實體進行審核，並進行驗資，其後據此刊發有關目標實體的審核報告及驗資報告。刊發驗資報告後，成商將於股東名冊登記成商代價股份在賣方的名義下。

其他條文

1. 成商代價股份擬在上海證券交易所上市。成商代價股份受禁售期所規限，其禁售期為成商代價股份上市後的36個月。
2. 賣方將根據正式估值報告對目標實體於完成發生的財政年度及其後兩個財政年度的盈利提供擔保。倘盈利跌至低於所擔保的金額，賣方須根據另行簽訂的補償協議以買方與賣方協定的補償就差額向買方作出補償。
3. 成商有權獲得目標實體於2015年3月31日至完成日期期間所得的任何盈利，而賣方須承擔其所產生的任何虧損。賣方須各自向成商就相關虧損(如有)按彼等獲得的成商代價股份數目的比例作出彌償保證。

董事(包括本公司獨立非執行董事)認為，框架協議(經正式協議修訂)下的交易條款屬公平合理，按正常商業條款訂立，並符合本公司及其股東的整體利益。

董事(鍾先生及王斌先生除外)並無於框架協議(經正式協議修訂)擁有任何重大權益，且彼等(鍾先生及王斌先生除外)並無於批准框架協議(經正式協議修訂)的董事會決議案放棄投票。

4. 框架協議(經正式協議修訂)下的盈利保證

誠如框架協議(經正式協議修訂)「釐定代價的基準」一節所披露，框架協議(經正式協議修訂)項下代價乃參考目標實體的正式估值合共約人民幣8,560,571,100元(該數目已計及正式估值報告的所需調整)而釐定。

根據框架協議(經正式協議修訂)，於2015年6月12日，賣方與成商訂立補償協議以符合中國證監會於2010年8月2日頒佈的重組辦法第三十五條及常問問題。根據框架協議(經

董事會函件

正式協議修訂)及補償協議，框架協議(經正式協議修訂)項下代價可根據目標實體於完成後未來三個財政年度各年的財務表現並參考於有關期間的盈利保證進一步調整。於審核完成發生後的各目標實體財政年度末的財務賬目後的第10天，成商的董事會應考慮該財政年度盈利保證與目標實體實際合共純利之間的差異。

根據補償協議，目標實體須實現的利潤目標取決於重組何時完成：

(1) 倘重組於2015年12月31日或之前完成，利潤目標為：

年度	淨利潤 (人民幣元)
2015年	637,551,400
2016年	711,011,000
2017年	779,222,200

(2) 倘重組於2016年12月31日或之前完成，利潤目標為：

年度	淨利潤 (人民幣元)
2016年	711,011,000
2017年	779,222,200
2018年	839,703,400

利潤目標乃根據獨立估值師的正式估值報告對目標實體的利潤預測所得而釐定。正式估值報告的利潤預測乃基於目標實體於2012年1月1日至2015年3月31日的業務績效而作出。獨立估值師亦就相關政策、全國及地區宏觀經濟情況，以及目標實體的業務發展計劃、優勢、不足、機會及風險作出考慮。

目標實體核心業務的利潤預測乃基於目標實體於2012年1月1日至2015年3月31日的過往財務資料、2015年4月1日至2020年12月31日(「利潤預測期」)的業務計劃及戰略，以及已實施的營運措施而作出。利潤預測亦就利潤預測期內零售業的相關業務趨勢及地區宏觀經濟發展趨勢作出考慮。

根據補償協議，成商應有權委任一家經賣方批准的合資格中國核數師事務所，以審核於有關期間目標實體的各財政年度末的財務賬目及相關核數師須採納中國《企業會計準

董 事 會 函 件

則》。本公司獲悉成商委任瑞華審核上述財務賬目，其不同於本公司核數師安永。相關盈利將為各目標實體經審核純利減非經常性項目或計及非經常性項目經審核純利的總額(以較低者為準)。

倘目標實體的盈利合共跌至低於盈利保證，成商董事會將根據框架協議(經正式協議修訂)及補償協議條款釐定及批准補償股份的數目。

各賣方將退還予成商的補償股份數目應分別根據補償協議所載下列公式計算：

$$\frac{(\text{盈利保證} - \text{實際純利})}{\text{盈利保證}} \times (\text{將向德茂、合正茂及茂業商廈發行的成商代價股份的數目(視情況而定)減先前由相關方補償的股份數目(如有)})$$

將就完成後兩個財政年度各年參考相關年度盈利保證作出相同補償計算。該公式應計及過往年度所補償股份的數目(如有)而作出調整。

倘存在不足的情況，德茂、合正茂及茂業商廈須各自將其補償股份的各自部分存置在成商設立的託管賬戶。存置在託管賬戶的補償股份將被剝奪任何投票權，且無權享有任何股息付款。根據補償協議條款，成商其後將有權按每股人民幣1元的成本購回補償股份。

因此，倘目標實體的合共純利並無分別達到就完成後三個年度各年設立的盈利保證，框架協議(經正式協議修訂)項下代價可根據上述機制調整。於有關期間，德茂、合正茂及茂業商廈毋須向成商補償超過各方根據框架協議(經正式協議修訂)分別初步收到的代價股份的數目。

於最後實際可行日期，概無委任任何託管代理。託管代理僅會在賣方根據補償協議的條款須向成商歸還補償股份的情況下獲委任。

考慮到上述代價調整機制符合中國證監會要求的公式，董事會認為該調整機制屬公平合理。本公司將會刊發公告，以向股東知會盈利保證的履行情況。

5. 各方的資料

本公司

本公司主要在中國經營及管理百貨店以及發展物業，並為中國富裕地區的領先百貨店營運商。目前，本公司專注於在中國經濟最發達地區及高增長經濟地區的二、三線城市發展未來百貨店。

茂業商廈

茂業商廈於中國註冊成立，為本集團的全資附屬公司，其主要從事經營百貨店業務。

成商

成商於中國註冊成立，其股份於上海證券交易所上市(股份代號：600828)。緊接訂立購入事項前，我們的全資附屬公司茂業商廈為成商的股東(持有68.06%股權)。重組完成後，茂業商廈將持有成商85.53%的權益。

成商主要從事百貨門店的運營。

德茂

德茂主要從事股權投資、企業管理諮詢及投資策劃。

據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，德茂及其最終實益擁有人(高先生、鄭女士及王偉先生除外)並非本公司關連人士。於本通函刊發日期，高先生、鄭女士及王偉先生(各自為成商的董事)共同持有德茂26%的股權。

合正茂

合正茂主要從事股權投資、企業管理諮詢及投資策劃，由(其中包括)鍾先生及王斌先生共同擁有。鍾先生持有合正茂的50%股權，並為執行董事及成商的董事。王斌先生持有合正茂的25%股權，並為本公司的執行董事及成商的董事。因此，鍾先生及王斌先生以及合正茂均為本公司的關連人士。

控股股東集團

控股股東集團包括黃先生、其任何聯繫人及由黃先生及其聯繫人擁有或控制大多數股權的實體，包括 Maoye International、Maoye Holdings Limited 及 Richon，惟不包括本公司及其附屬公司。

黃先生為本公司董事長、執行董事兼首席執行官，並為本公司的最終控股股東。

6. 有關目標實體的資料

目標實體均為於中國註冊成立的公司，且緊接重組前由茂業商廈全資擁有。目標實體主要從事本集團5間百貨店(即深圳深南店、深圳華強北店第一期及第二期、珠海香州店及深圳奧特萊斯店)的經營。有關上述百貨店的進一步資料，請參閱本公司的2014年年報。

(1) 茂業百貨

根據按中國公認會計原則編製的茂業百貨經審核賬目，截至2013年及2014年12月31日止財政年度各年茂業百貨的經審核純利(除稅前)載列如下：

	截至2013年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元	截至2014年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元
除稅前純利	304,688,800	354,945,300
除稅後純利	228,496,600	266,216,300

董 事 會 函 件

茂業百貨於2014年12月31日及2015年3月31日的經審核總資產價值分別為人民幣1,473,942,600元及人民幣1,648,315,500元。茂業百貨的主要資產及價值如下：

	於2014年 12月31日 (經審核) 人民幣元	於2015年 3月31日 (經審核) 人民幣元
流動資產	653,371,400	840,105,500
非流動資產		
固定資產	386,969,000	379,020,300
在建工程	3,426,200	3,011,600
無形資產	405,428,300	402,126,100
長期待攤費用	23,712,900	22,918,600
遞延所得稅	370,900	499,600
其他非流動資產	664,000	633,800
非流動資產總額	820,571,300	808,210,000
總資產	1,473,942,600	1,648,315,500

(2) 茂業深南

根據按中國公認會計原則編製的茂業深南經審核賬目，截至2013年及2014年12月31日止財政年度各年茂業深南的經審核純利(除稅前)載列如下：

	截至2013年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元	截至2014年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元
除稅前純利	25,097,900	25,255,000
除稅後純利	18,809,600	18,940,200

董事會函件

茂業深南於2014年12月31日及2015年3月31日的經審核總資產價值分別為人民幣253,410,500元及人民幣229,331,900元。茂業深南的主要資產及價值如下：

	於2014年 12月31日 (經審核) 人民幣元	於2015年 3月31日 (經審核) 人民幣元
流動資產	247,573,900	223,597,800
非流動資產		
固定資產	4,250,800	4,207,600
無形資產	1,144,500	1,115,100
長期待攤費用	326,400	293,700
遞延所得稅	114,900	117,700
非流動資產總額	5,836,600	5,734,100
總資產	253,410,500	229,331,900

(3) 茂業華強北

根據按中國公認會計原則編製的茂業華強北經審核賬目，截至2013年及2014年12月31日止財政年度各年茂業華強北的經審核純利(除稅前)載列如下：

	截至2013年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元	截至2014年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元
除稅前純利	197,025,400	180,083,700
除稅後純利	147,735,500	135,039,600

董 事 會 函 件

茂業華強北於2014年12月31日及2015年3月31日的經審核總資產價值分別為人民幣1,768,312,500元及人民幣1,971,832,000元。茂業華強北的主要資產及價值如下：

	於2014年 12月31日 (經審核) 人民幣元	於2015年 3月31日 (經審核) 人民幣元
流動資產	1,730,781,500	1,921,112,300
非流動資產		
固定資產	8,787,600	7,723,600
在建工程	17,248,100	/
無形資產	2,404,100	7,807,700
長期待攤費用	9,086,000	35,183,200
遞延所得稅	5,100	5,100
非流動資產總額	37,531,000	50,719,700
總資產	1,768,312,500	1,971,832,000

(4) 茂業東方時代

根據按中國公認會計原則編製的茂業東方時代經審核賬目，截至2013年及2014年12月31日止財政年度各年茂業東方時代的經審核純利(除稅前)載列如下：

	截至2013年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元	截至2014年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元
除稅前純利	195,221,700	196,819,800
除稅後純利	146,416,300	147,614,800

董 事 會 函 件

茂業東方時代於2014年12月31日及2015年3月31日的經審核總資產價值分別為人民幣1,552,514,800元及人民幣1,538,061,300元。茂業東方時代的主要資產及價值如下：

	於2014年 12月31日 (經審核) 人民幣元	於2015年 3月31日 (經審核) 人民幣元
流動資產	1,545,212,600	1,531,191,700
非流動資產		
固定資產	1,149,200	957,500
無形資產	5,929,800	5,777,700
長期待攤費用	88,900	/
遞延所得稅	134,400	134,400
非流動資產總額	7,302,300	6,869,600
總資產	1,552,514,800	1,538,061,300

(5) 珠海茂業

根據按中國公認會計原則編製的珠海茂業經審核賬目，截至2013年及2014年12月31日止財政年度各年珠海茂業的經審核純利(除稅前)載列如下：

	截至2013年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元	截至2014年 12月31日止年度 (經審核) 人民幣元
除稅前純利	54,431,300	63,691,600
除稅後純利	40,823,560	47,768,700

董事會函件

珠海茂業於2014年12月31日及2015年3月31日的經審核總資產價值分別為人民幣242,825,100元及人民幣212,022,500元。珠海茂業的主要資產及價值如下：

	於2014年 12月31日 (經審核) 人民幣元	於2015年 3月31日 (經審核) 人民幣元
流動資產	191,207,100	162,743,600
非流動資產		
固定資產	35,557,100	34,936,600
在建工程	/	73,900
無形資產	2,189,700	2,133,600
長期待攤費用	13,868,400	12,131,900
遞延所得稅	2,900	2,900
非流動資產總額	51,618,000	49,278,800
總資產	242,825,100	212,022,500

本公司確認，各目標實體資產(物業權益除外)的重要性並非主要在於其資本值。

7. 進行重組的理由、裨益及不利因素

進行重組的理由及裨益

1. 重組有利於本集團華南區與西南區零售業務資源的整合與共享，減少潛在的同業競爭。本集團的經營規模優勢、商業資源優勢、渠道優勢和品牌優勢等更加顯著，針對供應商的議價和定價能力得以有效提高，並參與銷售商品的品牌規劃和佈局。本集團的運營能力和盈利能力將進一步提升。
2. 此次重組後，成商在國內資本市場的影響力將進一步提升，從而拓寬融資渠道，增強本集團的整體融資能力，降低其日後持續發展的借貸成本。
3. 德茂及合正茂的主要出資人包括成商及／或本公司的高級管理人員。董事會認為，根據框架協議(經正式協議修訂)及以股份轉讓協議下的交易方式向德茂及合正茂各自配發及發行成商代價股份，乃向上述高級管理人員提供獎勵及回報的有

效途徑，並為高級管理人員提供機會分享成商的成長果實。此外，根據框架協議（經正式協議修訂）的條款，該等管理人員已同意36個月的禁售期，於此期間彼等不得出售德茂及合正茂各自持有的成商代價股份，從而加強上述高級管理人員表現與成商長期目標的關聯。董事會相信，該交易進一步使成商及本公司的高級管理層利益與成商的整體利益相一致。

重組的不利因素

重組完成後，目標實體將由茂業商廈轉讓予成商。於重組前，目標實體由本公司管理層管理，而於重組後，目標實體將由成商的管理層管理。鑒於目標實體的管理架構出現是項變動，可能導致目標實體的現有人員與成商的管理層之間出現磨合期，而有關整合存在未必會順利實現或獲得成功的潛在風險。

8. 重組的影響及所得款項擬定用途

本公司的申報會計師安永會計師事務所已作出評估並確認，本公司預期將不會因重組（即股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）項下擬進行的交易）錄得任何盈虧。

本公司擬將股份轉讓協議所得款項用作其一般營運資金。

9. 上市規則的涵義

須予披露交易

由於(1)股份轉讓協議及(2)框架協議（經正式協議修訂）（即出售事項、向成商出售茂業華強北及向成商出售目標實體（不包括茂業華強北））下的交易根據上市規則第14.07條的一項或多項適用百分比率超過5%但低於25%，因此有關交易構成本公司於上市規則第十四章下的須予披露交易，須遵守第十四章下的申報及公告規定。

關連交易

鍾先生持有合正茂的50%股權，並為執行董事及成商的董事。王斌先生持有合正茂的25%股權，並為本公司的執行董事及成商的董事。因此，鍾先生及王斌先生以及合正茂各自均為本公司的關連人士。因此，(1)股份轉讓協議及(2)框架協議(經正式協議修訂)(即出售事項、向成商出售事項茂業華強北及向成商出售事項目標實體(不包括茂業華強北))下的交易構成本公司的關連交易。由於(1)股份轉讓協議及(2)框架協議(經正式協議修訂)下的交易根據第14A.76條的一項或多項適用百分比率超過5%但低於25%，因此本公司須遵守上市規則第十四A章下的申報、公告及獨立股東批准規定。

聯交所授出的豁免

據董事所知，概無股東或彼等各自的任何聯繫人在交易中擁有任何重大權益，且並無股東須放棄投票贊成批准交易的決議案。因此，我們已根據上市規則第14A.37條向聯交所申請豁免，而聯交所已於2015年9月17日授出該豁免。根據上市規則第14A.37條，本公司已獲取茂業百貨投資有限公司(其為本公司已發行股本總額約81.69%的持有人)的書面股東批准代替舉行本公司股東大會藉以批准交易。

此外，根據上市規則第14A.46(2)條，如不舉行股東大會，上市發行人須於公告刊發後15個營業日內向其股東寄發通函。按原計劃，將須召開股東特別大會批准重組。然而，誠如上文所述，截至2015年9月11日，本公司合資格根據上市規則第14A.37條向聯交所申請豁免。由於需時為本通函最終定稿，尤其是估值報告及相關盈利預測的最終定稿需要時間，故我們已根據上市規則第14A.46(2)條申請豁免遵守嚴格的時間要求，而聯交所已於2015年9月17日授出豁免，以讓本公司於2015年10月15日或之前寄發本通函。由於通函內容的最終定稿需要額外時間，本公司已向聯交所進一步申請，且聯交所已於2015年10月14日進一步同意，倘本公司將於2015年10月31日或之前派發通函，則豁免遵守上市規則第14A.46(2)條下的時間規定。

豁免乃按如本公司情況出現變動則聯交所可撤回或更改豁免的條款為基準而授出。

10. 獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司已成立由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就股份轉讓協議及框

董事會函件

架協議(經正式協議修訂)項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。富強金融資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就有關事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

11. 董事會批准

董事會已批准股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下擬進行的交易。概無董事(鍾先生及王斌先生除外)於股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)中擁有任何重大權益。該等關連董事(即本公司執行董事兼股東鍾先生及本公司執行董事王斌先生)已根據聯交所上市規則的規定，放棄投票贊成有關決議案。

12. 推薦意見

務請閣下垂注本通函第29至30頁所載獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會就股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)之條款向獨立股東提供之推薦意見。另請閣下垂注本通函第31至78頁所載獨立財務顧問富強金融資本向獨立董事委員會及獨立股東發出的意見函，當中載有(其中包括)富強金融資本就股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)之條款，及倘重組須提呈本公司股東大會考慮及批准，投票贊成或反對批准股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的決議案而向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見，以及富強金融資本得出其意見時所考慮的主要因素及理由。

董事認為，股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的條款屬公平合理，且符合股東及本公司的整體利益，而倘重組須提呈本公司股東大會考慮及批准，董事會及獨立董事委員會建議股東批准重組。

此致

列位獨立股東 台照

承董事會命
茂業國際控股有限公司
董事長
黃茂如先生
謹啟

2015年10月31日



Maoye International Holdings Limited

茂業國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：848)

敬啟者：

**有關重組的須予披露及
關連交易**

茲提述本公司於2015年10月31日向股東寄發的通函(「通函」)，本函件構成通函之一部分。除非文義另有所指，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

根據上市規則，股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)構成本公司之關連交易。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以審議股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的條款，並根據吾等之意見，對股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的條款是否屬公平合理，以及股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)是否符合本公司及股東的整體利益，向獨立股東提供意見。富強金融資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就有關事項向吾等提供意見。

吾等謹請閣下垂注通函所載董事會函件及富強金融資本函件。經考慮富強金融資本函件當中所述其曾考慮之主要因素及理由，以及據此所提供的意見，吾等認為股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)乃按正常商業條款訂立，且股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)符合本公司及股東之整體最佳利益。

獨立董事委員會函件

吾等亦認為股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的條款屬公平合理。倘重組須提呈本公司股東大會考慮及批准，獨立董事委員會建議股東批准重組。

此致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

獨立非執行董事
鄒燦林先生

獨立非執行董事
浦炳榮先生
謹啟

獨立非執行董事
梁漢全先生

2015年10月31日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問函件全文，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見，以供載入本通函。



富強金融資本有限公司
香港
灣仔港灣道1號
會展廣場辦公大樓
35樓

致：茂業國際控股有限公司獨立董事委員會及獨立股東

敬啟者：

有關重組的須予披露及 關連交易

緒言

吾等茲提述，吾等已獲委聘為獨立財務顧問，以就茂業商廈(作為賣方)與德茂及合正茂(統稱為買方)有關出售及購買茂業華強北股份的股份轉讓協議及茂業商廈、德茂及合正茂(統稱為賣方)與成商(作為買方)有關出售及購買目標實體全部已發行股本的框架協議(經正式協議修訂)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於日期為2015年10月31日的通函(「**通函**」)所載董事會函件(「**董事會函件**」)內。除文義另有所指者外，本函件所用詞彙與通函所定義者具有相同涵義。

於2015年4月15日，貴公司宣佈擬進行重組，而重組可能涉及由貴集團(成商除外)擁有及／或經營的若干百貨店。成商已向上海證券交易所申請其股份自2015年4月14日起暫停買賣。

於2015年6月5日，茂業商廈(貴公司全資附屬公司，作為賣方)與德茂及合正茂(統稱為買方)訂立股份轉讓協議，據此，茂業商廈同意出售而德茂與合正茂分別同意購買茂業

獨立財務顧問函件

華強北 16.43% 及 6.57% 股權，現金代價分別為人民幣 368,611,815 元（該數目已計及正式估值報告的所需調整）及人民幣 147,399,855 元（該數目已計及正式估值報告的所需調整）。

於 2015 年 6 月 12 日，茂業商廈、德茂及合正茂與成商訂立框架協議（後經日期為 2015 年 8 月 28 日的正式協議修訂），據此，成商有條件同意向茂業商廈、德茂及合正茂收購目標實體的全部股本。

於 2015 年 8 月 28 日，賣方與成商（作為買方）就以總代價人民幣 8,560,571,100 元（該數目已計及正式估值報告的所需調整）出售及購買目標實體的全部已發行股本訂立正式協議。成商將以按發行價每股人民幣 7.37 元（可予調整）向茂業商廈、德茂及合正茂分別配發及發行 1,093,203,558 股、48,818,053 股及 19,521,278 股成商代價股份（該數目已計及正式估值報告的所需調整）的方式結清總代價。

由於股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）下交易的適用百分比率（定義見上市規則第 14.07 條）合計超過 5% 但低於 25%，因此，就上市規則第十四章而言，股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）下擬進行的交易構成 貴公司的須予披露交易。此外，據 貴公司所告知，於最後實際可行日期，執行董事鍾先生持有合正茂 50% 股權，而執行董事王斌先生持有合正茂 25% 股權。因此，鍾先生、王斌先生及合正茂均為 貴公司的關連人士。因此，股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）各自項下擬進行的交易亦構成 貴公司的關連交易，須遵守上市規則第十四 A 章下的申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

董事（鍾先生及王斌先生除外）於股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）中並無任何重大權益，且彼等（鍾先生及王斌先生除外）概無就批准股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）的董事會決議案放棄投票。

於最後實際可行日期，鍾先生及王斌先生各自於股份中並無任何權益，且概無股東於股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）各自項下擬進行的任何交易中擁有任何權益。因此，根據上市規則第 14A.36 條，概無股東須於股東大會（倘召開股東大會）上就批准股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）及其下擬進行的交易放棄投票。此外，控股股東 Maoye Department Store Investment Limited（持有 貴公司已發行股本約 81.69%）已通過有關重組的書面股東決議案，取代召開股東大會。基於以上理由， 貴公司已向聯交所申請而

獨立財務顧問函件

聯交所已同意豁免 貴公司嚴格遵守上市規則第14A.37條下的股東大會規定。有關豁免的全面詳情，請參閱 貴公司日期為2015年9月18日及2015年10月15日內容有關根據上市規則第14A.37條及14A.46(2)條授出豁免的公告。

由鄒燦林先生、浦炳榮先生及梁漢全先生(即全體獨立非執行董事)組成的獨立董事委員會已經設立，以就股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)各自是否是按一般商業條款訂立並符合 貴公司及其股東的整體利益以及股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)各自的條款對獨立股東而言是否屬公平合理向獨立股東提供意見。吾等，即富強金融資本有限公司，已獲委任為獨立財務顧問，以據此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等的意見基準

於達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供的推薦建議時，吾等依賴通函所載或所提述的陳述、資料、意見及聲明以及董事及 貴公司管理層向吾等提供的資料及聲明。吾等已假設董事及 貴公司管理層提供的一切資料及聲明(彼等須對此個別及共同承擔全部責任)於提供或作出時在所有重大方面均屬真實、準確及完整，亦無誤導或欺詐成分，且直至通函派發日期仍將如此。吾等亦假設，董事於通函所作出有關看法、意見、期望及意向的一切陳述，均經過審慎查詢及周詳考慮後始行合理作出，且通函並無遺漏其他事實，致使通函所載任何有關陳述產生誤導。吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，亦不知悉任何事實或情況致使吾等獲提供的資料及向吾等作出的聲明及意見為失實、不準確或有誤導成分。然而，吾等並無對董事及 貴公司管理層提供的資料進行任何獨立核實，亦無對 貴集團、交易對手方或其任何聯繫人的業務、財務狀況及事務或前景進行任何獨立調查。

董事願就所提供有關 貴公司的一切資料共同及個別承擔全部責任，包括遵照上市規則的規定提供的詳情。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，致使通函或其所載任何陳述產生誤導。

獨立財務顧問函件

刊發本函件的目的僅為供獨立董事委員會及獨立股東考慮股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)。除載入通函外，未經吾等事先書面同意，不得引述或轉述本函件的全部或部分內容，亦不得作任何其他用途。

所考慮的主要因素及理由

在達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由。吾等的結論乃根據吾等的整體分析結果得出。

1 股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)各訂約方的主要業務及基本背景資料

1.1 貴集團

貴集團主要在中國經營及管理百貨店以及發展物業。貴公司的全資附屬公司茂業商廈主要從事百貨店經營業務。截至2015年6月30日，貴集團在中國17個城市經營及管理41家門店。

下表載列摘錄自貴公司截至2014年12月31日止年度年報(「2014年年報」)的貴集團截至2013年及2014年12月31日止年度經審核財務資料。

分部報告：

	截至12月31日止年度	
	2014年	2013年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
經營百貨店	3,819,284	3,919,064
物業發展	575,652	710,457
其他	12,415	14,087
調整及抵銷	(6,891)	(20,015)
總計	<u>4,400,460</u>	<u>4,623,593</u>

獨立財務顧問函件

	截至12月31日止年度	
	2014年	2013年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
經營收入總額	4,400,460	4,623,593
銷售成本	<u>(1,365,726)</u>	<u>(1,425,243)</u>
毛利	3,034,734	3,198,350
稅前利潤	2,086,477	1,324,433
所得稅開支	<u>(637,274)</u>	<u>(411,319)</u>
本年利潤	<u><u>1,449,203</u></u>	<u><u>913,114</u></u>
以下人士應佔本年利潤：		
母公司權益持有人	1,364,692	802,041
非控股股東權益	<u>84,511</u>	<u>111,073</u>
	於12月31日	
	2014年	2013年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
非流動資產	14,655,782	12,738,329
流動資產	<u>9,802,873</u>	<u>7,339,798</u>
總資產	<u><u>24,458,655</u></u>	<u><u>20,078,127</u></u>
流動負債	7,503,760	7,148,584
非流動負債	<u>8,746,269</u>	<u>5,598,679</u>
負債總額	<u><u>16,250,029</u></u>	<u><u>12,747,263</u></u>
貴公司權益持有人應佔權益	<u>7,147,178</u>	<u>5,862,147</u>

獨立財務顧問函件

1.2 成商

成商主要從事百貨店經營，其股份於上海證券交易所上市(股份代號：600828)。緊接訂立購入事項前，貴公司的全資附屬公司茂業商廈持有成商約68.06%的已發行股本。完成後，茂業商廈於成商的持股比例將增至約85.53%。

1.3 德茂及合正茂

德茂及合正茂各自主要從事股權投資、企業管理諮詢及投資策劃。

於最後實際可行日期，鍾先生及王斌先生(二者均為執行董事兼成商董事)分別持有合正茂已發行股本總額的50%及25%。

於最後實際可行日期，高先生、鄭女士及王偉先生(各自為成商的董事)共同持有德茂26%股權。貴公司確認，於最後實際可行日期，德茂及其最終實益擁有人(高先生、鄭女士及王偉先生除外)並非貴公司關連人士。

1.4 茂業華強北

茂業華強北經營茂業深圳華強北店。

根據貴公司所提供的資料，下表載列摘錄自茂業華強北截至2014年12月31日止兩個財政年度及截至2015年3月31日止三個月經審核綜合財務報表的財務資料。

	截至2015年		
	截至12月31日止年度	2014年	3月31日
	2013年	2014年	止三個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
收入	1,166,572.1	1,048,932.6	406,609.5
稅前利潤	197,025.4	180,083.7	70,123.4
淨利潤	147,735.5	135,039.6	52,580.8

獨立財務顧問函件

	於 12 月 31 日		於 2015 年
	2013 年	2014 年	3 月 31 日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	679,249.1	1,768,312.5	1,971,832.0
負債總額	542,109.9	1,648,154.5	1,799,093.2
權益總額	137,139.2	120,158.0	172,738.8

茂業華強北的主要資產及價值如下：

	於	於
	12 月 31 日	3 月 31 日
	2014 年	2015 年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
流動資產	1,730,781.5	1,921,112.3
非流動資產		
固定資產	8,787.6	7,723.6
在建工程	17,248.1	/
無形資產	2,404.1	7,807.7
長期待攤費用	9,086.0	35,183.2
遞延所得稅	5.1	5.1
非流動資產總額	37,531.0	50,719.7
總資產	1,768,312.5	1,971,832.0

1.5 茂業百貨

茂業百貨在中國廣東省經營三家百貨店，即茂業深圳東門店、茂業深圳南山店及茂業深圳奧特萊斯店。

獨立財務顧問函件

根據 貴公司所提供的資料，下表載列摘錄自茂業百貨截至2014年12月31日止兩個財政年度及截至2015年3月31日止三個月經審核綜合財務報表的財務資料。

	截至12月31日止年度		截至2015年
	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	止三個月
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
收入	2,014,116.7	2,173,739.1	573,867.8
稅前利潤	304,688.8	354,945.3	99,247.4
淨利潤	228,496.6	266,216.3	74,430.0
	於12月31日		於2015年
	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	1,120,167.6	1,473,942.6	1,648,315.5
負債總額	975,564.0	1,088,832.2	1,188,775.1
權益總額	144,603.6	385,110.4	459,540.4

獨立財務顧問函件

茂業百貨的主要資產及價值如下：

	於 12月31日 2014年 人民幣千元 (經審核)	於 3月31日 2015年 人民幣千元 (經審核)
流動資產	653,371.4	840,105.5
非流動資產		
固定資產	386,969.0	379,020.3
在建工程	3,426.2	3,011.6
無形資產	405,428.3	402,126.1
長期待攤費用	23,712.9	22,918.6
遞延所得稅	370.9	499.6
其他非流動資產	664.0	633.8
非流動資產總額	820,571.3	808,210.0
總資產	1,473,942.6	1,648,315.5

1.6 茂業深南

茂業深南經營茂業深圳深南店。

根據 貴公司所提供的資料，下表載列摘錄自茂業深南截至2014年12月31日止兩個財政年度及截至2015年3月31日止三個月經審核綜合財務報表的財務資料。

	截至2015年		
	截至12月31日止年度		3月31日
	2013年	2014年	止三個月
	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
收入	169,482.6	164,080.2	38,693.6
稅前利潤	25,097.9	25,255.0	6,129.6
淨利潤	18,809.6	18,940.2	4,594.7

獨立財務顧問函件

	於 12 月 31 日		於 2015 年
	2013 年	2014 年	3 月 31 日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	115,338.9	253,410.5	229,331.9
負債總額	92,572.8	230,806.7	202,133.3
權益總額	22,766.1	22,603.9	27,198.6

茂業深南的主要資產及價值如下：

	於	於
	12 月 31 日	3 月 31 日
	2014 年	2015 年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
流動資產	247,573.9	223,597.8
非流動資產		
固定資產	4,250.8	4,207.6
無形資產	1,144.5	1,115.1
長期待攤費用	326.4	293.7
遞延所得稅	114.9	117.7
非流動資產總額	5,836.6	5,734.1
總資產	253,410.5	229,331.9

獨立財務顧問函件

1.7 茂業東方時代

茂業東方時代經營茂業深圳華強北店。

根據 貴公司所提供的資料，下表載列摘錄自茂業東方時代截至2014年12月31日止兩個財政年度及截至2015年3月31日止三個月經審核綜合財務報表的財務資料。

	截至12月31日止年度		截至2015年
	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	止三個月
	(經審核)	(經審核)	人民幣千元
			(經審核)
收入	878,135.6	818,180.1	68,149.6
稅前利潤	195,221.7	196,819.8	17,354.2
淨利潤	146,416.3	147,614.8	13,015.7
	於12月31日		於2015年
	2013年	2014年	3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	643,399.8	1,552,514.8	1,538,061.3
負債總額	498,563.8	1,402,888.3	1,375,419.1
權益總額	144,836.0	149,626.6	162,642.2

獨立財務顧問函件

茂業東方時代的主要資產及價值如下：

	於 12月31日 2014年 人民幣千元 (經審核)	於 3月31日 2015年 人民幣千元 (經審核)
流動資產	1,545,212.6	1,531,191.7
非流動資產		
固定資產	1,149.2	957.5
無形資產	5,929.8	5,777.7
長期待攤費用	88.9	/
遞延所得稅	134.4	134.4
非流動資產總額	7,302.3	6,869.6
總資產	1,552,514.8	1,538,061.3

1.8 珠海茂業

珠海茂業經營茂業珠海香洲店。

根據 貴公司所提供的資料，下表載列摘錄自珠海茂業截至2014年12月31日止兩個財政年度及截至2015年3月31日止三個月經審核綜合財務報表的財務資料。

	截至2015年		
	截至12月31日止年度		3月31日
	2013年	2014年	止三個月
	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
收入	324,271.1	349,878.0	97,749.5
稅前利潤	54,431.3	63,691.6	17,364.9
淨利潤	40,823.5	47,768.7	13,023.7

獨立財務顧問函件

	於 12 月 31 日		於 2015 年
	2013 年	2014 年	3 月 31 日
	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
總資產	208,613.2	242,825.1	212,022.5
負債總額	161,126.7	187,496.4	143,670.0
權益總額	47,486.5	55,328.7	68,352.4

珠海茂業的主要資產及價值如下：

	於	於
	12 月 31 日	3 月 31 日
	2014 年	2015 年
	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
流動資產	191,207.1	162,743.6
非流動資產		
固定資產	35,557.1	34,936.6
在建工程	/	73.9
無形資產	2,189.7	2,133.6
長期待攤費用	13,868.4	12,131.9
遞延所得稅	2.9	2.9
非流動資產總額	51,618.0	49,278.8
總資產	242,825.1	212,022.5

2 訂立股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的理由及裨益

如 貴公司日期為 2015 年 4 月 15 日內容有關成商進行重組的公告所述，有關重組可能涉及由 貴集團(成商除外)擁有及／或經營的若干百貨店。重組須待(其中包括)中國證券監督管理委員會批准後，方可作實。根據 貴公司確認，出售事項及購入事項構成重組的一部分。簡而言之，完成後，目標實體(於最後實際可行日期為 貴公司的間接附屬公司)將成為 貴公司間接附屬公司成商的全資附屬公司。

獨立財務顧問函件

根據2014年年報，貴集團定位於中高檔百貨，為較富裕的城市居民提供時尚及多元化的商品組合。如前一節所述，貴集團、成商及目標實體均在中國不同程度地從事百貨店經營及／或管理，惟成商於1953年即開設並開始經營其首家百貨店。藉成商於百貨店經營領域積累的大量及豐富經驗，預期成商能夠輕而易舉延續目標實體過往的成功經營，並為貴集團帶來更高利潤。

如成商的年報所示，成商所經營的百貨店大都位於中國四川省，而貴集團所經營的百貨店大都位於華北及華東地區。目標實體全部位於華南地區，而透過出售於目標實體的權益，貴公司可有效利用其資源，並專注於其在環渤海及華北地區的門店經營或其物業發展分部的業務。據貴公司管理層所告知，完成後，由於議價能力提升、批量採購及其廣告宣傳活動中資源的有效利用，貴集團及成商各自的業務經營預期均將受惠於更大的規模經濟效應。對貴公司而言，向貴公司附屬公司出售貴公司多家其他附屬公司，且其中各方均從事實質相似的業務，將會減少集團內公司競爭。據預期，出售事項及購入事項下的安排將i)鞏固貴集團的經營規模、商業資源及品牌規劃；ii)為百貨店經營帶來繁榮；及iii)提升貴集團整體盈利能力。

於最後實際可行日期，茂業商廈持有成商約68.06%股權，而目標實體由茂業商廈全資擁有。緊隨完成後，目標實體將由成商全資擁有；而茂業商廈將持有成商約85.53%股權。吾等注意到，於完成後目標實體不再為貴公司全資附屬公司，但是，由於貴集團於茂業商廈及成商擁有過半數控制權，故目標實體的財務業績會併入貴集團。

儘管如上文所述，貴公司於各目標實體的絕對股權有所小幅攤薄，貴公司預期自出售事項收到人民幣516,011,670元現金（該數目已計及正式估值報告的所需調整及相當於獨立估值師評估的茂業華強北全部股權價值的23%）及自購入事項取得發行價每股股份人民幣7.37元的1,093,203,558股成商代價股份（該數目已計及正式估值報告的所需調整）。有關(i)股份轉讓協議項下代價的釐定基準；(ii)框架協議項下代價的釐定基準（經正式協議修訂）；及(iii)框架協議項下成商代價股份的發行價（經正式協議修訂）的公正性及合理性的詳細分

析請參閱下文「3.1 有關出售事項代價的分析」、「4.2 評估購入事項代價的基準」及「4.3 評估發行價」分節。一方面，貴公司將維持對所有目標實體的控制權；而另一方面，由於根據股份轉讓協議收到現金代價且於完成後，貴公司能夠增加於成商的股權並從成商的日後增長中受益，貴公司財務狀況將得到提高。

如董事會函件「有關目標實體的資料」一節所載，所有實體於截至2014年12月31日止年度錄得除稅後純利，介乎約人民幣18.94百萬元至人民幣266.22百萬元。通過將百貨店注入成商，能打下堅實的平台並協助成商長期增長。注入百貨店將令成商固定資產增長，繼而增強向債權人取得額外財務資源的議價能力。吾等認為，貴集團最終將從成商經營能力提升中受益。

如董事會函件所披露，鑒於重組前，目標實體由貴公司管理層管理，而於重組後，目標實體將由成商的管理層控制，貴公司認為，有關變動可能導致目標實體的現有人員與成商的管理層之間出現磨合期。然而，吾等審閱框架協議（經正式協議修訂）後，吾等發現，目標實體的若干現有高級管理層及核心成員須提供不競爭協議，據此（其中包括），目標實體的若干現有高級管理層及核心成員須自完成起計最少三年（「最低受僱期」）維持受僱於目標實體。考慮到(i)上述協議的影響；及(ii)最低受僱期函蓋盈利保證期，吾等認為上述磨合期的影響極微。

經考慮上文所述所有因素，吾等認為訂立股份轉讓協議及框架協議（經正式協議修訂）屬公平合理，並符合貴公司及股東的整體利益。

3 股份轉讓協議的主要條款

股份轉讓協議日期

2015年6月5日

訂約方

- (i) 茂業商廈（作為賣方）；
- (ii) 德茂（作為買方）；
- (iii) 合正茂（作為買方）。

根據股份轉讓協議擬出售的資產

- (i) 向德茂出售茂業華強北約16.43%股權；及
- (ii) 向合正茂出售茂業華強北約6.57%股權

代價

德茂及合正茂就股份轉讓協議項下出售事項應付 貴公司的代價合共約人民幣516,011,670元(「出售代價」)(該數目已計及正式估值報告的所需調整)，其中，德茂應付約人民幣368,611,815元(已通過正式估值報告調整)而合正茂應付約人民幣147,399,855元(已通過正式估值報告調整)。所有代價須以現金支付。

經股份轉讓協議的所有訂約方同意，最終代價可根據訂約方之間的進一步磋商調整。

如董事會函件所述，股份轉讓協議的所得款項擬用作 貴公司一般營運資金用途。

付款條款

經股份轉讓協議的所有訂約方同意，根據股份轉讓協議，在茂業商廈分別向德茂及合正茂轉讓茂業華強北股份並完成於工商局變更登記後的兩年內，德茂及合正茂分別須就出售茂業華強北股份支付代價。

3.1 有關出售事項代價的分析

如 貴公司管理層告知，出售代價乃由茂業商廈、德茂及合正茂經參考獨立估值師編製的正式估值報告，經公平磋商後按正常商業條款釐定。此外，根據重組辦法第十七條，根據重組轉讓重大資產的代價釐定基準須基於資產評估報告。

如董事所確認，出售事項代價屬公平合理並按正常商業條款釐定。

於評估出售事項代價的公平性及合理性時，吾等已對(a)正式估值報告；及(b)可資比較公司進行分析。

(a) 對正式估值報告的評估

根據正式估值報告及與獨立估值師的討論，吾等了解到獨立估值師已考慮三類公認的方法，即成本法、市場法及收入法。獨立估值師認為，成本法及市場法不適合評估各目標實體的股權，是由於(i)在對目標實體全部股權估值時，成本法不能合理反應總體利潤產生能力，包括無形資產及各目標實體的潛在增長；及(ii)在沒有可充分比較公司的情況下，就得出各目標實體總權益價值而言，市場法不夠可靠及精確。就此而言，經考慮主要價值因素、多項無形資產、業務規模、模式、貴集團策略及目標以及貴公司提供的相關支持文件(包括但不限於商業計劃、銷售網絡評估及貴集團採納的經強化的管理政策)，獨立估值師認為收入法是對各目標實體進行估值的最適合的估值方法，因此，各目標實體的內在企業價值能夠根據日後的基本面預測，而非現時數據。

經考慮如上文所述獨立估值師所考慮的特徵、業務性質及百貨店行業的無形資產價值及各目標實體及貴集團的經營記錄，吾等贊同獨立估值師的意見，認為收入法是對各目標實體股權進行估值的最合適的估值方法。

在評估正式估值報告所採用的主要基準及假設的公平性及合理性時，吾等注意到獨立估值師已作出多項假設，內容有關(包括但不限於)市場狀況、持續經營的資產、擁有權、資料精確度、法律說明或問題、相關中國政府法規及政策以及對各目標實體全部股權進行估值的許可規定。正式估值報告採用的主要假設已載於貴公司日期為2015年9月17日的公告，內容有關於重組的須予披露及關連交易的盈利預測。於與獨立估值師討論時，吾等已審核且並無發現任何重大因素，會導致吾等對獨立估值師在正式估值報告中採用的估值及財務預測的主要基準及假設的有效性、公平性及合理性產生疑問。

此外，根據上市規則第13.80條附註1(d)，吾等已就獨立估值師所編製各目標實體的估值採取以下步驟：

- (i) 會見獨立估值師並審閱獨立估值師提供的公司簡介及往績記錄，並信納其經驗及專業知識；

獨立財務顧問函件

- (ii) 與獨立估值師確認，除參與重組評估外，其目前或之前概無與 貴集團、德茂及合正茂或其各自核心關連人士擁有任何關係；
- (iii) 審閱聘用條款及獨立估值師的工作範圍，並考慮工作範圍是否與所須發表的意見相稱，以及工作範圍上有沒有任何可能對獨立估值師報告、意見或陳述中所給予的肯定程度造成不利影響的限制；
- (iv) 會見獨立估值師後，除正式估值報告所披露者，吾等並不知悉 貴集團、德茂及合正茂已分別向獨立估值師作出任何其他正式或非正式申訴；及
- (v) 審閱並與獨立估值師討論獨立估值師就估值所用之假設及收入法，並滿意彼等所作之工作及應用於彼等估值的財務預測的假設及理據，以及於該等情況下之收入方法乃屬合適及客觀。

鑒於對正式估值報告中各目標實體的股權估值涉及使用折現現金流量法，其根據上市規則第14.61條被視為盈利預測。吾等明白 貴公司的申報會計師RSM就重組已審閱正式估值報告所依據的折現未來估計現金流量的計算。就計算方法而言，折現未來估計現金流量已在所有重大方面根據正式估值報告所載的假設妥為編製。此外，董事確認彼等(i)已審閱獨立估值師編製目標實體估值所依據的基準及假設，其中獨立估值師單獨負責估值；及(ii)已考慮RSM報告，並信納獨立估值師編製的目標實體估值乃經審慎周詳查詢後作出。有關正式估值報告的RSM及董事會函件分別載於通函附錄一。

(b) 可資比較公司對出售事項的分析

根據此分析，吾等已竭盡所能為比較而識別出一份聯交所上市公司的詳細清單用於比較分析。識別標準為於其各自的最近期財政年度內，有關甄選公司(「出售事項可資比較公司」)主要從事百貨商店、商超的營運及管理，而不論其位置及提供的產品類型。吾等認為由於按照所採納標準甄選的公司從事與 貴集團主要業務類似的綜合一站式零售業務的營運及管理，故能夠提供有意義的比較，且皆屬於公平及具代表性的選樣。

獨立財務顧問函件

有關業績詳情於下表概述：

公司	股份代號	按照最後實際 可行日期前的			市盈率	市賬率	
		日期	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)	資產 淨值(不包括 非控股權益)			
		於最後 實際可行 日期	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔			
		(百萬港元)	(百萬港元)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產			
				淨額(不包括 非控股權益)			
				(百萬港元)			
1	卜蜂蓮花有限公司	121	2,027.5	(70.5)	2,422.2	不適用	0.8
2	世紀金花商業控股有限公司	162	2,711.9	120.1	5,403.7	22.6	0.5
3	先施有限公司	244	287.2	(122.6)	419.6	不適用	0.7
4	永安國際有限公司	289	7,086.8	1,274.5	14,534.2	5.6	0.5
5	華潤啤酒(控股)有限公司	291	36,399.7	(161.0)	48,747.0	不適用	0.7
6	歲寶百貨控股(中國)有限公司	312	1,372.3	39.5	1,520.4	34.7	0.9
7	國美電器控股有限公司	493	22,389.3	1,543.5	20,393.3	14.5	1.1
8	佳華百貨控股有限公司	602	415.0	70.7	427.7	5.9	1.0
9	北京京客隆商業集團股份 有限公司-H股	814	783.2	49.8	1,994.4	15.7	0.4
10	新世界百貨中國有限公司	825	2,242.6	69.7	6,292.6	32.2	0.4
11	聯華超市股份有限公司-H股	980	4,047.4	37.4	4,103.5	108.1	1.0
12	永旺(香港)百貨有限公司	984	1,950.0	257.6	1,922.2	7.6	1.0
13	北京物美商業集團股份 有限公司-H股	1025	7,210.2	476.1	4,560.7	15.1	1.6
14	利福國際集團有限公司	1212	17,628.5	2,144.0	11,102.4	8.2	1.6
15	華地國際控股有限公司	1700	4,821.0	764.7	6,011.5	6.3	0.8
16	銀泰商業(集團)有限公司	1833	18,737.1	1,352.6	12,898.9	13.9	1.5
17	益華控股有限公司	2213	1,512.8	32.6	192.2	46.4	7.9

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)			按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產 淨值(不包括 非控股權益)			市盈率	市賬率	
		於最後 實際可行 日期的市值 (百萬港元)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (百萬港元)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (百萬港元)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (百萬港元)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (百萬港元)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (百萬港元)			
18	金鷹商貿集團有限公司	3308	17,180.1	1,305.5	6,525.7	13.2	2.6			
19	百盛商業集團有限公司	3368	3,194.6	283.5	6,738.2	11.3	0.5			
20	高鑫零售有限公司	6808	61,054.1	3,507.2	23,726.9	17.4	2.6			
21	貴公司	848	5,244.5	1,645.9	8,620.0	3.2	0.6			
					平均值	21.2	1.4			
					中位數	14.2	0.9			
					最高	108.1	7.9			
					最低	3.2	0.4			
					不包括各分析下的極端情況					
					平均值	10.6	1.0			
					中位數	11.3	0.9			
					最高	17.4	2.6			
					最低	3.2	0.4			
			於2015年 3月31日	截至2014年 12月31日						
			茂業華強北 企業的 全部股權 的估值	止年度扣除 茂業華強北 稅務後 的純利	於2015年 3月31日 茂業華強北 的資產淨值			市盈率	市賬率	
			(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)					
	出售事項		2,189.8	135.0	172.7	16.2	12.7			

資料來源：香港聯交所 (<http://www.hkex.com.hk>)

附註：採納人民幣1.00元兌1.2061港元的匯率。

如上表所示，出售事項可資比較公司的市盈率(「**市盈率**」)範圍介乎約3.2至108.1倍，平均值約為21.2倍，中位數約為14.2倍。吾等留意到，(i)出售事項可資比較公司的市盈率平均值與中位數之間存在相當大差異；及(ii)18家出售事項可資比較公司中，13家的市盈率低於20倍。吾等認為，在此情況下，出售事項市盈率分析的平均值計算受部分極端值影響。在出售事項可資比較公司中，吾等注意到，世紀金花商業控股有限公司(162.HK)、歲寶百貨控股(中國)有限公司(312.HK)、新世界百貨中國有限公司(825.HK)、聯華超市股份有限公司—H股(980.HK)及益華控股有限公司(2213.HK)的市盈率均高於20倍且遠高於其它出售事項的可資比較公司。為呈列一個公平的分析，吾等認為，上述出售事項市盈率分析(「**出售事項市盈率分析**」)中的極端情況屬極端值，並決定將其從出售事項市盈率分析的最大值、最小值及平均值計算中撇除。因此，餘下出售事項可資比較公司的市盈率(「**撇除極端情況的出售事項市盈率分析**」)的平均值與出售事項市盈率分析的中位數相約，吾等認為，就目前的比較目的而言，經重排樣本屬公平及具代表性。因此，撇除極端情況的出售事項市盈率分析的市盈率介乎約3.2至17.4倍，平均值約為10.6倍。出售事項市盈率分析的中位數約為14.2倍。

吾等留意到，出售事項的隱含市盈率按2015年3月31日經獨立估值師評估的茂業華強北企業全部股權的估值除以截至2014年12月31日止年度扣除茂業華強北股東應佔稅項後的經審核純利計算，約為16.2倍，約為平均值的1.5倍，在撇除極端情況的出售事項市盈率分析範圍內，並接近出售事項市盈率分析的中位數。吾等認為，根據出售事項出售的資產的高市盈率對 貴公司有利。如上所述，較高的市盈率可能亦表示買方預期茂業華強北日後有強勁增長的潛力。如何看待都無對錯之分。然而，鑒於(i) 貴公司獲擔保將在不受市場波動影響的情況下取得出售事項代價，(ii) 貴公司將始終維持作茂業華強北的大股東，及(iii)出售事項市盈率分析的結果，吾等認為出售事項代價可予接受。

吾等亦對出售事項進行市賬率(「**市賬率**」)分析(「**出售事項市賬率分析**」)。出售事項的隱含市賬率按2015年3月31日茂業華強北企業的全部股權的估值除以2015年3月31日茂業華強北的資產淨值計算，約為12.7倍，超出出售事項可資比較公司(不論極端情況、益華控股有限公司(2213.HK)是否包括在內)的市賬率範圍，並被視為出售事項市賬率分析下的極值。有關詳情載於上表。根據吾等對正式估值報告及茂業華強北的經審核會計師報告的審閱，吾等認為，出售事項隱含市賬率的較高值主要由於以下事項所致：(i)獨立估值師對2015年3月31日茂業華強北企業的全部股權進行估值時採用收入法，對茂業華強北的損益賬價值及未來盈利能力具有重大意義(有關吾等對正式估值報告的分析，請參閱「3.1有關出

售事項代價的分析－(a)對正式估值報告的評估」一節)；及(ii)茂業華強北於2015年3月31日錄得負債總額約人民幣1,799.1百萬元，其中約人民幣1,283.9百萬元為其他應付款項，對茂業華強北的資產淨值造成影響。儘管吾等完全理解，在出售交易中，較高的市賬率對賣方更為有利，惟吾等認為對市賬率的分析並無意義，原因是出售事項市賬率分析結果的差異巨大。經考慮以上所述，吾等認為，達成吾等的推薦建議時，出售事項隱含市賬率與出售事項可資比較公司的市賬率比較屬次要因素，吾等提供該等數據作參考及完整性用途。

經考慮(i)出售事項代價乃參考獨立估值師編製的正式估值報告釐定，(ii)吾等並無發現任何導致吾等質疑正式估值報告所採納之主要基準及假設的公平性及合理性的主要因素，及(iii)上文所述可資比較公司對出售事項的分析的結論，吾等認同董事的觀點，出售事項代價乃以公平合理基準按正常商業條款釐定，符合股東的整體利益。

3.2 評估出售事項代價的結算期

根據股份轉讓協議，德茂及合正茂獲准自茂業商廈分別向德茂及合正茂轉讓茂業華強北股份並完成於工商局變更登記之日起兩年內結算出售事項代價。吾等已檢查 貴公司提供的登記證明文件，如 貴公司於吾等詢盤後確認，上述股份轉讓已經深圳市市場和質量監督管理委員會正式批准，並於2015年6月9日獲有效登記。因此，預期出售事項代價將於2017年6月8日或之前獲悉數結算。

經董事確認， 貴集團未有在最後實際可行日期前36各月內與獨立第三方從事任何出售 貴公司附屬公司股權的事宜。因此，吾等無法對 貴公司與獨立第三方進行類似交易的已採納結算期安排作出任何比較。然而，吾等經採取合理的努力措施後已確定須予公佈出售交易的詳盡列表，當中涉及股份轉讓協議日期(包括該日)前36個月內出售事項可資比

獨立財務顧問函件

較公司(不包括 貴公司)進行的現金代價結算(「結算期可資比較交易」)。吾等認為，已確定交易乃最佳替代品，並代表其結算期的比較。下表概述結算期可資比較交易的詳情：

	公告日期	公司	股份代號	結算期
1	2015年 05月26日	銀泰商業(集團) 有限公司	1833	<ul style="list-style-type: none">• 第1期：簽署協議後20個營業日內；• 第2期：公告日期起計7個月內。
2	2015年 05月04日	華潤創業有限公司	291	<ul style="list-style-type: none">• 完成日期起計3個營業日內
3	2014年 12月15日	銀泰商業(集團) 有限公司	1833	<ul style="list-style-type: none">• 簽署首次轉讓協議日期起計10個營業日內
4	2014年 10月09日	永旺(香港)百貨 有限公司	984	<ul style="list-style-type: none">• 第1期：簽署協議日期；• 第2期：公告日期起計2個星期內；• 第3期：公告日期起計6.5個月內。
5	2014年 06月15日	永安國際有限公司	289	<ul style="list-style-type: none">• 公告日期起計3.5個月內
6	2014年 05月02日	華地國際控股 有限公司	1700	<ul style="list-style-type: none">• 公告日期起計8個月內
7	2014年 03月14日	卜蜂蓮花有限公司	121	<ul style="list-style-type: none">• 相關完成日期後60日內
8	2013年 11月04日	銀泰商業(集團) 有限公司	1833	<ul style="list-style-type: none">• 相關協議生效後15個營業日內

獨立財務顧問函件

	公告日期	公司	股份代號	結算期
9	2013年 01月10日	銀泰商業(集團) 有限公司	1833	<ul style="list-style-type: none">• 第1期：取得股東就有關協議的批准後30個營業日內；• 第2期：公告日期起計11個月內。
10	2013年 01月04日	利福國際集團 有限公司	1212	<ul style="list-style-type: none">• 第1期：簽署協議日期；• 第2期：公告日期起計15日內；• 第3期：目標公司股權轉讓正式登記的日期；• 第4期：目標公司股權轉讓正式登記日期起計9個月內。
11	2012年 9月27日	先施有限公司	244	<ul style="list-style-type: none">• 第1期：簽署協議日期起計5個營業日內；• 第2期：收到批准認證起計3個營業日內；• 第3期：收到轉讓通知起計3個營業日內。

資料來源：香港聯交所 (<http://www.hkex.com.hk>)

如上表所示，結算期可資比較交易的結算期介乎簽署各自協議日期至公告日期起計11個月之間。吾等注意到出售事項代價的結算期並非在上述範圍內。然而，謹請股東注意，各項結算期可資比較交易的性質各異。因此，於考慮出售事項代價的結算期的可接受程度時，吾等認為如僅通過參照結算期可資比較交易的結算期作出結論並非公平合理。吾等於考慮並達致其結論時已將上述比較表所載資料作為其中一項考慮因素。

然而，吾等已與 貴公司討論釐定股份轉讓協議所採納結算期的基準。誠如 貴公司告知，轉讓有限公司的股權被視為民事主體之間的協議，受《中華人民共和國合同法》規管。根據《中華人民共和國合同法》，(i) 當事人依法享有自願訂立合同的權利(第四條)；(ii) 合同的內容由當事人約定，其中包括價款、合同的相關條款執行期(第十二條)；(iii) 雙方當事人一旦訂立合同，即表示雙方當事人同意受合同條款約束(第十四條)。根據吾等盡力所作的審閱，吾等並無意識到《中華人民共和國合同法》有任何一條對代價的結算期產生限制的條款。

此外，誠如 貴公司管理層告知，兩年的結算出售事項代價期限乃經訂約方公平磋商後達致。德茂及合正茂均同意向茂業華強北的控股公司茂業商廈質押全部的成商代價股份，作為其支付出售事項代價的抵押品。根據框架協議(經正式協議修訂)，德茂及合正茂各自將獲得48,818,053股及19,521,278股成商代價股份，以出售其於茂業華強北的權益。由於計算出售事項代價的估值與其後根據框架協議(經正式協議修訂)向成商出售賣方於目標實體的權益所作之估值相同，故吾等認為股份質押有能力抵押出售事項代價的款項，且德茂及合正茂並無獲得優惠條件。倘德茂及合正茂不履行其各自於股份轉讓協議下的付款責任，則茂業商廈有權強制實施有關質押，而這符合股東利益。

吾等留意到，發行成商代價股份受重組辦法規定的盈利保證及代價調整機制規限，根據重組辦法，各賣方在若干條件下須歸還成商若干成商代價股份。然而，如股份轉讓協議所載，倘德茂及合正茂拖欠支付出售事項代價，則將被視作違反股份轉讓協議，而德茂及合正茂應承擔責任，並通過向茂業商廈歸還各自的成商代價股份賠償茂業商廈所遭受的全部損失、損害、成本(包括但不限於合理法律成本)。倘該賠償不足以補足損失，則茂業商廈可向中國有關人民法院對德茂及合正茂提起訴訟。

經考慮上述代價，吾等認為出售事項代價的結算期並非在結算期可資比較交易的結算期範圍內，屬可予接受。

3.3 評估股份轉讓協議的其他條款

在審閱股份轉讓協議後，吾等並不知悉該協議載有任何對 貴集團不利或不屬公平合理、未按正常商業條款訂立或不符合股東權益的條款。

4 框架協議(經正式協議修訂)的主要條款

框架協議日期

二零一五年六月十二日

訂約方

- (i) 茂業商廈(作為賣方)；
- (ii) 德茂(作為賣方)；
- (iii) 合正茂(作為賣方)；
- (iv) 成商(作為買方)。

根據框架協議(經正式協議修訂)收購的資產

目標實體的全部已發行股本

代價

成商就購入事項向貿易商廈、德茂及合正茂應付的總代價約為人民幣8,560,571,100元(「購入事項代價」)(該數目已計及正式估值報告規定的調整)。購入事項代價應於完成後由成商分別向茂業商廈、德茂及合正茂配發及發行成商代價股份悉數結算，該等股份有關發行價為每股人民幣7.37元(可予調整)(「發行價」)的1,093,203,558股、48,818,053股及19,521,278股成商新股份。

發行價

每股人民幣7.37元(可予調整)

禁售期

將由各賣方收取的所有成商代價股份受自成商代價股份上市之日起36個月的禁售期所規限。

盈利保證及購入事項代價調整機制

根據框架協議(經正式協議調整)及補償協議，購入事項代價或會根據有關期間內各財政年度目標實體的財務表現參考盈利保證作出進一步調整。倘相關盈利低於有關期間內各

財政年度目標實體的純利總額的擔保金額(「擔保盈利」)，則成商的董事會將決定並批准各賣方根據框架協議(經正式協議修訂)及補償協議的條款須歸還成商的成商代價股份數目。

有關框架協議(經正式協議修訂)主要條款的進一步詳情於董事會函件內概述。

經董事確認，彼等認為購入事項代價以公平合理基準按正常商業條款釐定，並符合股東的整體利益。

4.1 評估付款方式

根據框架協議(經正式協議修訂)，購入事項代價約為人民幣8,560,571,100元(可予調整)，其將由成商向茂業商廈、德茂及合正茂配發及發行成商代價股份悉數結算。

吾等自成商截至二零一四年十二月三十一日止年度的年報中留意到，於二零一四年十二月三十一日，成商的銀行現金及流動負債淨額分別約為人民幣90.3百萬元及人民幣420.6百萬元。此外，於二零一四年十二月三十一日，成商擁有借款總額約人民幣402.8百萬元，負債淨額與權益比率約為28.1%。

就此而言，鑒於成商並無充足內部現金資源僅以現金支付購入事項代價，吾等認為，透過發行成商代價股份予茂業商廈、德茂及合正茂各方以支付代價，而非以成商現金結餘以現金及(視情況而定)連同借款所得資金撥付將(i)減少成商集團的即時現金流出；(ii)避免增加成商集團的債務負擔；及(iii)讓成商集團能夠維持隨時可用及可取得的現金資源以應付其日常營運及未來發展對資金的需求，所有該等結果均有利於 貴集團，因成商集團的財務業績乃於 貴集團的財務報表內綜合入賬。

此外，根據框架協議(經正式協議修訂)，成商代價股份的禁售期為自成商代價股份之日起36個月，並根據鍾先生、王斌先生、鄭女士、高先生及王偉先生所作之個人擔保上市，上述諸位均為成商及 貴公司的高級管理層人員，同時亦為德茂或合正茂的主要股

獨立財務顧問函件

東。於上述禁售期，彼等受限制不可出售德茂及合正茂分別各自持有的任何成商代價股份。吾等認為，禁售安排對 貴集團及股東整體有利，因為其為鼓勵成商及 貴公司的高級管理層人士提高成商的業務表現提供了動力。

因此，吾等認為根據購入事項採納的付款方式可予接受，並整體有利於成商集團及 貴集團，因成商集團的財務業績乃於 貴集團的財務報表內綜合入賬。

4.2 評估購入事項代價的基準

如董事會函件所載，購入事項代價乃經賣方與成商公平磋商後按正常商業條款，並參考成商股份（「成商股份」）於上海證券交易所的成交價及目標實體資產價值的正式估值釐定。目標實體的正式估值報告於2015年8月21日完稿，而目標實體於2015年3月31日的價值合共為人民幣8,560,571,100元，由獨立估值師釐定。

在評估釐定購入事項代價的公平及合理基準時，吾等已考慮以下分析結果。

(a) 評估正式估值報告

下文載列獨立估值師對各目標實體全部股權所進行估值的結果。

	經獨立 估值師評估 於2015年 3月31日 的全部股權 的估值 人民幣千元
茂業百貨	3,508,685.5
茂業華強北	2,189,829.9
茂業深南	184,120.4
茂業東方時代	2,124,552.1
珠海茂業	553,383.2
總計	<u>8,560,571.1</u>

獨立財務顧問函件

鑒於出售事項代價及購入事項代價均基於獨立估值師所進行的正式估值報告，吾等已進行與「3.1 對出售事項代價的分析－(a) 評估正式估值報告」一節相同的分析及工作。有關吾等所進行分析及工作的全部詳情，請參閱上文有關章節。

(b) 可資比較公司對購入事項的分析

鑒於所有目標實體均在中國從事百貨商店的營運及管理，吾等已竭盡所能為比較而識別出一份上海證券交易所及深圳證券交易所上市公司的詳細清單，識別準則為有關甄選公司（「購入事項可資比較公司」）主要從事零售業的百貨商店、超級市場及大型超級市場的營運及管理。吾等認為由於按照所採納標準甄選的公司（有別於出售事項可資比較公司）從事與目標實體類似的業務營運，並經考慮購入事項代價將以發行成商代價股份（其將於上海證券交易所上市）的方式達成，故其能夠提供有意義的比較，且屬於公平及具代表型。

下文載列吾等的分析發現：

公司	股份代號	於最後 實際可行 日期的市值 (人民幣)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)			按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產 淨值(不包括 非控股權益)		市盈率	市賬率
			(人民幣)	(人民幣)	(人民幣)	(人民幣)	(人民幣)		
上海證券交易所：									
1	南京中央商場(集團)股份有限公司	600280	15,043,187,190	407,581,326	1,678,678,537	36.91	8.96		
2	瀋陽商業城股份有限公司	600306	2,208,922,600	32,259,705	119,650,167	68.47	18.46		
3	無錫商業大廈大東方股份有限公司	600327	4,664,103,492	147,061,246	1,452,501,934	31.72	3.21		

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	於最後 實際可行 日期前的 市值 (人民幣)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)		按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產 淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)		市盈率	市賬率
			溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)	淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)	溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)	淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)		
4	海南海島建設股份有限公司	600515	6,886,990,089	37,367,370	818,580,494	184.30	8.41	
5	上海新世界股份有限公司	600628	9,636,203,316	239,651,166	2,564,504,971	40.21	3.76	
6	南京新街口百貨商店股份有限公司	600682	30,714,469,434	400,389,498	1,767,472,798	76.71	17.38	
7	福建東百集團股份有限公司	600693	3,772,562,640	146,238,408	1,212,843,031	25.80	3.11	
8	大商股份有限公司	600694	10,544,501,330	1,227,808,894	6,097,010,895	8.59	1.73	
9	長春歐亞集團股份有限公司	600697	4,171,289,982	300,613,862	1,590,194,338	13.88	2.62	
10	南寧百貨大樓股份有限公司	600712	4,700,376,102	16,258,210	1,082,066,467	289.11	4.34	
11	北京首商集團股份有限公司	600723	6,972,536,484	334,760,060	3,051,147,729	20.83	2.29	
12	重慶百貨大樓股份有限公司	600729	13,167,458,115	491,663,682	4,561,187,771	26.78	2.89	
13	蘭州民百(集團)股份有限公司	600738	3,168,572,684	103,916,778	1,096,535,102	30.49	2.89	
14	武漢市漢商集團股份有限公司	600774	3,179,018,034	19,567,089	559,410,805	162.47	5.68	
15	新疆友好(集團)股份有限公司	600778	3,479,358,938	91,888,447	1,717,823,449	37.87	2.03	
16	銀川新華百貨商業集團股份有限公司	600785	6,922,368,284	191,644,114	1,718,930,344	36.12	4.03	
17	杭州解百集團股份有限公司	600814	6,992,962,104	237,775,919	1,854,875,118	29.41	3.77	
18	天津勸業場(集團)股份有限公司	600821	3,442,538,014	10,465,721	598,593,124	328.93	5.75	

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	於最後 實際可行 日期	按照最後實際 可行日期前的		按照最後實際 可行日期前的		市盈率	市賬率
			溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)	公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益)	相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的	相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的		
19	上海益民商業集團股份有限公司	600824	9,170,035,770	181,702,369	1,795,312,866	50.47	5.11	
20	上海百聯集團股份有限公司	600827	34,312,116,336	1,046,382,072	15,971,674,269	32.79	2.15	
21	上海九百股份有限公司	600838	6,839,046,920	43,976,303	754,275,138	155.52	9.07	
22	長春百貨大樓集團股份有限公司	600856	13,277,346,696	287,419	130,927,289	46,195.13	101.41	
23	銀座集團股份有限公司	600858	4,743,007,392	180,687,170	2,941,274,916	26.25	1.61	
24	北京王府井百貨(集團)股份有限公司	600859	11,194,360,339	620,811,916	6,884,009,195	18.03	1.63	
25	北京城鄉貿易中心股份有限公司	600861	4,428,932,502	103,000,641	2,258,266,177	43.00	1.96	
26	百大集團股份有限公司	600865	5,846,774,262	155,596,510	1,338,105,851	37.58	4.37	
27	哈爾濱秋林集團股份有限公司	600891	5,024,567,957	45,189,836	846,304,166	111.19	5.94	
28	三聯商社股份有限公司	600898	3,416,647,014	31,854,918	348,941,315	107.26	9.79	
29	文峰大世界連鎖發展股份有限公司	601010	14,820,960,000	443,695,030	3,947,720,200	33.40	3.75	
30	北京翠微大廈股份有限公司	603123	5,681,723,128	166,090,202	2,784,458,048	34.21	2.04	

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	按照最後實際 可行日期前的 日期市值 (人民幣)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)		按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產 淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)		市盈率	市賬率
			溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)	披露的資產 淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)				
<i>深證證券交易所：</i>								
31	合肥百貨大樓集團股份有限公司	000417	7,681,818,000	366,018,399	3,253,839,838	20.99	2.36	
32	長沙通程控股股份有限公司	000419	4,207,309,200	143,153,197	1,862,153,396	29.39	2.26	
33	武漢武商集團股份有限公司	000501	9,200,245,200	659,694,793	3,555,932,411	13.95	2.59	
34	西安國際醫學投資股份有限公司	000516	16,052,231,200	350,282,600	1,594,084,608	45.83	10.07	
35	昆明百貨大樓(集團)股份有限公司	000560	3,817,962,000	71,062,652	1,228,652,064	53.73	3.11	
36	西安民生集團股份有限公司	000564	9,261,039,000	60,464,306	1,711,608,428	153.17	5.41	
37	四川大通燃氣開發股份有限公司	000593	2,897,379,000	17,169,151	664,895,759	168.75	4.36	
38	大連友誼(集團)股份有限公司	000679	5,855,652,000	56,456,912	1,468,639,120	103.72	3.99	
39	中興-瀋陽商業大廈(集團)股份有限公司	000715	2,993,777,300	85,631,280	1,098,216,247	34.96	2.73	
40	中百控股集團股份有限公司	000759	5,305,145,800	186,246,522	3,023,185,079	28.48	1.75	
41	武漢中商集團股份有限公司	000785	2,703,127,200	26,105,672	845,980,289	103.55	3.20	
42	北京華聯商廈股份有限公司	000882	17,541,589,200	78,553,591	5,951,741,589	223.31	2.95	

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	於最後 實際可行 日期	按照最後實際 可行日期前的			市盈率	市賬率	
			相關最新經 刊發經審核 財務報表 所披露的 公司股東應佔 溢利/(虧損) 淨額(不包括 非控股權益) (人民幣)	按照最後實際 可行日期前的 相關最新經 刊發經審核 財務報表中 披露的資產 淨值(不包括 非控股權益) (人民幣)	日期			市 值 (人民幣)
43	廣州友誼集團股份有限公司	000987	8,686,832,000	262,687,141	2,173,735,859	33.07	4.00	
44	廣州市廣百股份有限公司	002187	5,208,208,200	238,236,952	2,386,423,344	21.86	2.18	
45	步步高商業連鎖股份有限公司	002251	14,380,155,400	345,295,364	3,380,100,917	41.65	4.25	
46	新華都購物廣場股份有限公司	002264	3,660,540,000	36,693,527	1,073,941,699	99.76	3.41	
47	湖南友誼阿波羅商業股份有限公司	002277	8,089,854,800	352,392,098	2,965,761,849	22.96	2.73	
48	人人樂連鎖商業集團股份有限公司	002336	5,060,000,000	(460,520,284)	2,721,049,508	不適用	1.86	
49	天虹商場股份有限公司	002419	10,130,532,000	538,417,036	4,569,189,880	18.82	2.22	
50	上海徐家匯商城股份有限公司	002561	6,103,356,800	258,014,620	1,862,995,921	23.66	3.28	
						平均值	1,010.92	6.38
						中位數	36.91	3.24
						最高	46,195.13	101.41
						最低	8.59	1.61
						不包括各分析下的極端情況		
						平均值	32.82	3.22
						中位數	31.72	3.03
						最高	76.71	5.94
						最低	8.59	1.61

獨立財務顧問函件

	於2015年	截至2014年			
	3月31日	12月31日	於2015年		
	目標實體	止年度	3月31日		
	企業的	目標實體	目標實體		
	全部股權	的除稅後	的資產		
	的估值總額	純利總額	淨值總額	市盈率	市賬率
	(人民幣)	(人民幣)	(人民幣)		
購入事項	8,560,571,100	615,579,600	890,472,400	13.91	9.61

資料來源：上海證券交易所 (<http://www.sse.com.cn>) 及深圳證券交易所 (<http://www.szse.cn>)

經 貴公司確認，於最後實際可行日期，各目標實體之間並無集團內公司間的交易。因此，吾等認為，在分別計算購入事項的市盈率及市賬率時，使用目標實體的純利及資產淨值總額作為分母是適當的。

參考上表，吾等留意到，(i) 購入事項市盈率分析的平均值與中位數之間存在顯著差異；及 (ii) 70% 的購入事項可資比較公司 (即 50 家中的 35 家) 的市盈率在 80 倍以下。吾等認為，在此情況下，購入事項市盈率分析的平均值計算受若干極端值影響。吾等看待該等市盈率超過 80 倍的購入事項可資比較公司為極端情況，並將影響吾等分析的公平及合理性。因此，吾等決定將其從購入事項市盈率分析 (「購入事項市盈率分析」) 的範圍及平均數計算中撇除。因此，餘下購入事項可資比較公司的市盈率 (「撇除極端情況的購入事項市盈率分析」) 的平均值與購入事項市盈率分析的中位數相若，吾等認為，就目前的比較目的而言，經重排樣本屬公平及具代表性。撇除極端情況的購入事項市盈率分析的市盈率介乎約 8.59 至 76.71 倍，平均值約為 32.82 倍。購入事項市盈率分析的中位數約為 36.91 倍。

吾等留意到，購入事項的隱含市盈率按 2015 年 3 月 31 日經獨立估值師評估的目標實體企業全部股權總額除以截至 2014 年 12 月 31 日止年度扣除目標實體稅項後純利總額計算，約為 13.91 倍，約為平均值的 42.38%，但在撇除極端情況的購入事項市盈率分析範圍內，並遠低於購入事項市盈率分析的中位數。

關於購入事項的市賬率分析 (「購入事項市賬率分析」)，吾等決定將市賬率為 6 倍或以上的購入事項可資比較公司 (合共 8 家公司) 自購入事項市賬率分析中撇除 (「撇除極端情況的購入事項市賬率分析」)。因此，撇除極端情況的購入事項市賬率分析的市賬率介乎約 1.61 倍至 5.94 倍，平均值約為 3.22 倍。

購入事項的隱含市賬率按2015年3月31日經獨立估值師評估的目標實體企業全部股權總額除以於2015年3月31日目標實體的資產淨值總額計算，為9.61倍，約為平均值的2.98倍，超出撇除極端情況的購入事項市賬率分析範圍。

儘管市盈率低於撇除極端情況的購入事項市盈率分析的平均值，惟根據以下因素：(i) 不像股份在上海證券交易所及深圳證券交易所買賣的購入事項可資比較公司，目標實體為私人公司，其全部股份於緊接出售事項前均由 貴公司擁有，因此目標實體的市盈率可能處於較低水平，因為目標實體企業的股權估值不包括任何市場預期；(ii) 貴公司將於完成後將其在成商的股權自約68.06%增至85.53%；(iii) 目標實體的估值由獨立估值師編製的估值模型所載的財務預測支持；及(iv) 上文所述訂立股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的其他理由及裨益，吾等認為購入事項代價可予接受。

經考慮(i) 購入事項代價乃根據與出售事項代價相同的方法釐定；(ii) 吾等並無發現任何導致吾等質疑正式估值報告所採納之主要基準及假設的公平性及合理性的主要因素；(iii) 下文所述釐定發行價基準的公平性及合理性；(iv) 購入事項代價受重組辦法下規定所規限；及(v) 上文所述對購入事項的可資比較公司分析的結論，吾等認同董事的觀點，購入事項代價乃以公平合理基準按正常商業條款釐定，符合 貴公司及股東的整體利益。

4.3 評估發行價

根據重組辦法第四十五條，在重大資產重組過程中，如中國上市發行人決定透過發行股份收購資產，發行價不得低於市場參考價的90%。所謂市場參考價應為收購上市公司股份交易中資產的相關董事會決議案公告日期前20個交易日、60個交易日或120個交易日的平均成交價之一。上述平均成交價應按20日、60日或120日期間股份成交總額除以各期間成交股份總數計算。中國上市發行人董事會可以按照已經設定的調整方案對發行價進行調整。

吾等注意到成商於2015年6月16日公佈與透過發行股份收購資產相關的董事會決議案，成商股份暫停交易。根據上海證券交易所網站顯示的記錄，緊接上述於上海證券交易所刊發公告前，成商股份的最後交易日為2015年4月13日(「最後交易日」)。

獨立財務顧問函件

我們已根據重組辦法規定的各項情景計算市場參考價並載於下文。

	市場參考價 (概約) (人民幣元)
截至最後交易日(包括該日)止最後20個交易日成商股份的平均成交價(「20個交易日平均成交價」)	8.03
截至最後交易日(包括該日)止最後60個交易日成商股份的平均成交價(「60個交易日平均成交價」)	7.42
截至最後交易日(包括該日)止最後120個交易日成商股份的平均成交價(「120個交易日平均成交價」)	6.91

如董事會函件所載，貴公司已選擇採用60個交易日平均成交價，並就成商於截至2014年12月31日止年度宣派及於2015年4月13日分派的股息作出調整得到每股人民幣7.37元的發行價。發行價於完成日期前或會根據除權除息參考價進一步調整。

為參考之目的，發行價每股成商代價股份人民幣7.37元較：

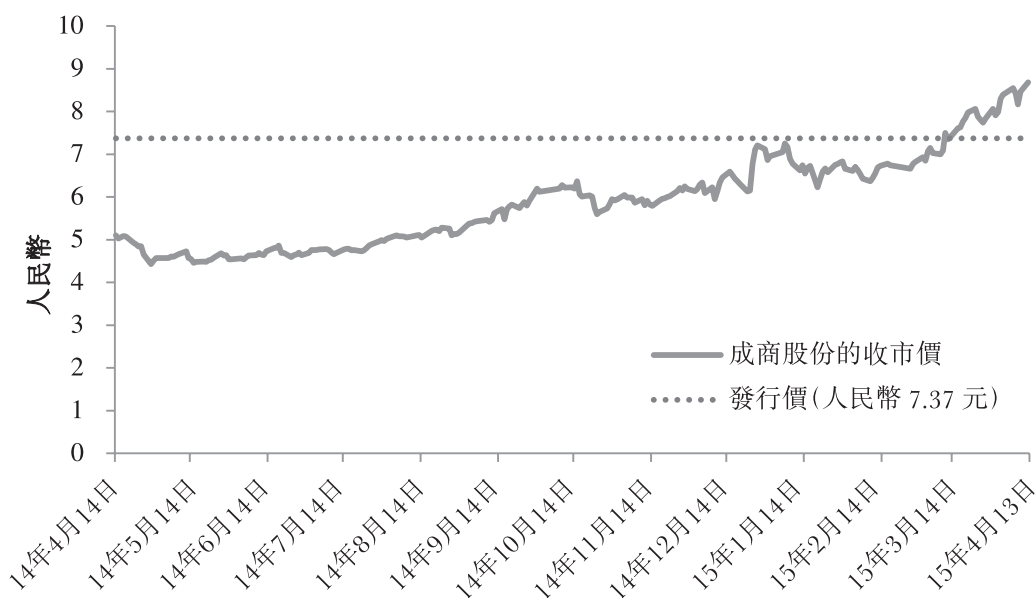
- (a) 於最後交易日在上海證券交易所所報收市價每股成商股份人民幣8.68元折讓約15.09%；
- (b) 截至最後交易日(包括該日)止最後五個連續交易日在上海證券交易所所報成商股份平均收市價約人民幣8.46元折讓約12.86%；
- (c) 截至最後交易日(包括該日)止最後十個連續交易日在上海證券交易所所報成商股份平均收市價約人民幣8.29元折讓約11.10%；
- (d) 上海證券交易所所報20個交易日平均成交價約人民幣8.03元折讓約8.2%；
- (e) 上海證券交易所所報60個交易日平均成交價約人民幣7.42元折讓約0.7%；及
- (f) 上海證券交易所所報120個交易日平均成交價約人民幣6.91元溢價約6.7%。

為評估發行價的公平性及合理性，吾等載列以下分析：

(a) 與成商股份的歷史成交價比較發行價

吾等認為 12 個月回顧期間是可顯示成商股份收市價過往趨勢的合理時間並符合一般市場慣例。以下所載圖表顯示股份於截至 2015 年 4 月 13 日 (即最後交易日) 止 12 個月 (「回顧期間」) 在上海證券交易所的成商股份收市價對比發行價。

每股成商股份於上海證券交易所的收市價



資料來源：上海證券交易所 (<http://www.sse.com.cn>)

於回顧期間，成商股份的收市價介乎 2014 年 4 月 28 日的最低價人民幣 4.43 元至 2015 年 4 月 13 日的最高價人民幣 8.68 元之間，平均值約為人民幣 5.85 元。發行價處於上述回顧期間範圍內，較成商股份最低收市價溢價約 66.37%、較成商股份最高收市價折讓約 15.09% 以及較成商股份的平均收市價人民幣 5.85 元溢價約 25.98%。

經計及 i) 發行價較最後交易日成商股份的收市價 (亦為回顧期間成商股份的最高收市價)、截至最後交易日 (包括該日) 止最後五個交易日的平均收市價及截至最後交易日 (包括該日) 止最後十個交易日成商股份的平均收市價分別折讓約 11.10% 至 15.09%；及 ii) 發行價介乎成商股份於回顧期間的收市價範圍內；及 iii) 上述重組辦法下釐定發行價的強制規定，吾等認為發行價乃具有理據，屬公平合理，且符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

(b) 可資比較交易分析

作為吾等評估發行價的公平性及合理性分析的一部分，吾等經採取合理努力後，亦已識別截至框架協議（經正式協議修訂）日期（包括該日）前一個月（即2015年5月13日至2015年6月12日）（「可資比較期間」）已宣佈各自發行普通股作為購入事項交易代價（「可資比較交易」）的上海證券交易所及深圳證券交易所上市公司詳細清單。吾等已識別44間已於可資比較期間公佈可資比較交易的上海證券交易所及深圳證券交易所上市公司（「可資比較公司」）。鑒於可資比較交易數量巨大，吾等認為即便可資比較期間僅限於一個月，但就目前比較目的而言，該等交易為公平及具代表性的樣本組。吾等認為，可資比較交易的條款（均主要與資產收購有關）乃於與框架協議（經正式協議修訂）類似的市況及氣氛下釐定，且吾等相信，可資比較交易可反映中國股市內涉及發行普通股以作為收購資產代價的交易的近期趨勢。然而，謹請股東注意，貴集團（包括成商）的業務、營運及前景並非與可資比較公司完全相同，且吾等並無對可資比較公司的業務、營運及前景作出任何深入調查。有關可資比較交易的詳情於下表概述：

公告日期	公司	股份代號	發行價 (人民幣)	發行價較		發行價基準
				緊接各公 告日期前 最後交易 日的收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	
1 2015年5月13日	哈爾濱工大高新技術 產業開發股份有限公司	600701 CH	6.50	7.08%	9.06%	20個交易日 平均成交價
2 2015年5月15日	山東金城醫藥化工股份 有限公司	300233 CH	31.13	(19.75)%	(19.85)%	120個交易日 平均成交價
3 2015年5月15日	江蘇藍豐生物化工股份 有限公司	002513 CH	10.68	(11.81)%	(13.73)%	20個交易日 平均成交價
4 2015年5月16日	濰坊北大青島華光科技 股份有限公司	600076 CH	5.90	14.12%	(2.96)%	120個交易日 平均成交價

獨立財務顧問函件

公告日期	公司	股份代號	發行價 (人民幣)	發行價較		發行價較		發行價基準
				緊接各公 告日期前 最後交易 日的收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	
5	2015年5月19日	北京深華新股份有限 公司	000010 CH	6.92	(13.82)%	(8.66)%	20個交易日 平均成交價	
6	2015年5月19日	唐人神集團股份有限 公司	002567 CH	11.70	26.21%	29.00%	20個交易日 平均成交價	
7	2015年5月21日	深圳華強實業股份有限 公司	000062 CH	18.16	(33.50)%	(34.18)%	20個交易日 平均成交價	
8	2015年5月21日	河南黃河旋風股份有限 公司	600172 CH	6.05	(49.96)%	(48.99)%	120個交易日 平均成交價	
9	2015年5月21日	江蘇長電科技股份有限 公司	600584 CH	11.72	(34.49)%	(28.84)%	120個交易日 平均成交價	
10	2015年5月23日	浙江新嘉聯電子股份 有限公司	002188 CH	11.86	5.89%	9.07%	20個交易日 平均成交價	
11	2015年5月25日	九芝堂股份有限公司	000989 CH	14.22	(6.88)%	(4.45)%	120個交易日 平均成交價	
12	2015年5月25日	漢麻產業投資股份有限 公司	002036 CH	7.65	(10.94)%	(9.17)%	20個交易日 平均成交價	
13	2015年5月25日	江蘇中天科技股份有限 公司	600522 CH	14.69	(19.24)%	(21.86)%	120個交易日 平均成交價	
14	2015年5月25日	航天通信控股集團股份 有限公司	600677 CH	15.67	(13.04)%	(8.26)%	20個交易日 平均成交價	
15	2015年5月25日	精華製藥集團股份有限 公司	002349 CH	26.38	(28.70)%	(30.49)%	60個交易日 平均成交價	
16	2015年5月26日	蘇州海陸重工股份有限 公司	002255 CH	12.33	(14.73)%	(11.57)%	20個交易日 平均成交價	
17	2015年5月28日	高新興科技集團股份 有限公司	300098 CH	16.32	(52.21)%	(48.11)%	20個交易日 平均成交價	
18	2015年5月28日	哈爾濱九洲電氣股份 有限公司	300040 CH	7.42	(33.63)%	(26.48)%	120個交易日 平均成交價	
19	2015年5月28日	惠州碩貝德無線科技 股份有限公司	300322 CH	18.68	(8.43)%	(11.01)%	20個交易日 平均成交價	

獨立財務顧問函件

公告日期	公司	股份代號	發行價 (人民幣)	發行價較 緊接各公 告日期前 最後交易 日的收市 價溢價/ (折讓)	發行價較 緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	發行價基準	
20	2015年6月1日	中國中材國際工程股份 有限公司	600970 CH	13.22	(25.60)%	(25.65)%	120個交易日 平均成交價
21	2015年6月1日	浙大網新科技股份有限 公司	600797 CH	7.81	(14.18)%	(13.41)%	20個交易日 平均成交價
22	2015年6月2日	華仁藥業股份有限公司	300110 CH	7.47	(2.61)%	(0.49)%	60個交易日 平均成交價
23	2015年6月2日	烟台新潮實業股份有限 公司	600777 CH	9.42	(20.97)%	(19.90)%	120個交易日 平均成交價
24	2015年6月2日	南方泵業股份有限公司	300145 CH	26.36	(20.19)%	(20.57)%	60個交易日 平均成交價
25	2015年6月2日	廣東明家科技股份有限 公司	300242 CH	34.91	(18.22)%	(24.45)%	120個交易日 平均成交價
26	2015年6月2日	驊威科技股份有限公司	002502 CH	15.28	(22.24)%	(21.87)%	120個交易日 平均成交價
27	2015年6月2日	江蘇華宏科技股份有限 公司	002645 CH	15.21	(15.08)%	(17.27)%	60個交易日 平均成交價
28	2015年6月2日	浙江英特集團股份有限 公司	000411 CH	14.07	(34.16)%	(26.69)%	120個交易日 平均成交價
29	2015年6月2日	中山達華智能科技股份 有限公司	002512 CH	15.81	(22.46)%	(19.12)%	120個交易日 平均成交價
30	2015年6月3日	四川創意信息技術股份 有限公司	300366 CH	59.40	(8.25)%	(4.51)%	20個交易日 平均成交價
31	2015年6月3日	海南瑞澤新型建材股份 有限公司	002596 CH	10.19	(20.45)%	(21.52)%	120個交易日 平均成交價
32	2015年6月3日	浙江萬盛股份有限公司	603010 CH	22.91	(13.48)%	(12.92)%	20個交易日 平均成交價
33	2015年6月3日	深圳市洲明科技股份 有限公司	300232 CH	16.96	(16.86)%	(17.41)%	20個交易日 平均成交價
34	2015年6月4日	協鑫集成科技股份有限 公司	002506 CH	1.26	(34.03)%	(37.87)%	20個交易日 平均成交價

獨立財務顧問函件

公告日期	公司	股份代號	發行價 (人民幣)	發行價較			發行價基準
				緊接各公 告日期前 最後交易 日的收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	緊接各公 告日期前 最後五個 交易日的 平均收市 價溢價/ (折讓)	
35	2015年6月5日	天津紅日藥業股份有限 公司	300026 CH	16.82	(53.12)%	(50.98)%	120個交易日 平均成交價
36	2015年6月5日	北京海蘭信數據科技 股份有限公司	300065 CH	19.16	(44.45)%	(40.82)%	120個交易日 平均成交價
37	2015年6月5日	深圳市瑞豐光電子股份 有限公司	300241 CH	11.65	(15.21)%	(12.97)%	20個交易日 平均成交價
38	2015年6月6日	大連智雲自動化裝備 股份有限公司	300097 CH	27.70	(19.10)%	(15.26)%	20個交易日 平均成交價
39	2015年6月9日	浙江方正電機股份有限 公司	002196 CH	15.39	(20.38)%	(19.26)%	60個交易日 平均成交價
40	2015年6月9日	四川環能德美科技股份 有限公司	300425 CH	48.51	(21.20)%	(15.38)%	20個交易日 平均成交價
41	2015年6月10日	四川金路集團股份有限 公司	000510 CH	5.45	(6.03)%	(5.64)%	20個交易日 平均成交價
42	2015年6月10日	河北匯金機電股份有限 公司	300368 CH	18.49	(62.73)%	(61.58)%	120個交易日 平均成交價
43	2015年6月10日	天津瑞普生物技術股份 有限公司	300119 CH	16.02	(10.90)%	(4.52)%	20個交易日 平均成交價
44	2015年6月12日	浙江傳化股份有限公司	002010 CH	8.76	(3.42)%	(5.30)%	20個交易日 平均成交價
				最高溢價	26.21%	29.00%	
				最高折讓	(62.73)%	(61.58)%	
				平均值	(19.16)%	(18.11)%	
				中位數	(18.66)%	(17.34)%	
		購入事項		7.37	(15.09)%	(12.86)%	

資料來源：Bloomberg，上海證券交易所 (<http://www.sse.com.cn>) 及深圳證券交易所 (<http://www.szse.cn>)

如上表所示，可資比較交易的發行價較(i)其每股股份各自於最後交易日的收市價介乎溢價約26.21%至最高折讓約62.73%（「最後交易日範圍」），平均折讓約19.16%（「最後交易日平均值」），而中位數則折讓約18.66%（「最後交易日中位數」）；及(ii)其股份各自於最後交易日（包括該日）前最後五個交易日平均收市價的收市價溢價約29.00%至最高折讓約61.58%（「5日市場範圍」），平均折讓約18.11%（「5日市場平均值」），而中位數則折讓約17.34%（「5日市場中位數」）。

吾等注意到，發行價分別較每股成商股份於最後交易日的收市價以及最後交易日（包括該日）前最後五個交易日的平均收市價折讓約15.09%及12.86%（分別處於最後交易日範圍及5日市場範圍內並接近最後交易日平均值、最後交易日中位數、5日市場平均值及5日市場中位數）。

由於發行價較最後交易日成商股份的收市價折讓，吾等注意到成商須發行更多股份以償付購入事項代價。然而，鑒於(i)茂業商廈將按其於各目標實體的股權比例平等收取更多成商代價股份；(ii)44間可資比較公司中僅有4間已按較各自最後交易日相若的收市價溢價的價格發行代價股份；(iii)重組辦法所訂明的代價股份的定價基準（特別是作出發行價10%的撥備）；(iv)購入事項代價的實際金額乃參考正式估值報告結果釐定；及(v)上文「4.3 評估發行價－(a)與成商股份的歷史成交價比較發行價」下吾等的分析結果，吾等認為發行價就獨立股東而言屬公平合理。

4.4 評估禁售期

如框架協議（經正式協議修訂）所載，所有成商代價股份受禁售期所規限，其禁售期為成商代價股份上市後的36個月。

根據重組辦法第四十六條，倘（其中包括）(i)資產收購交易賣方為中國上市公司控股股東或實益擁有人或彼等各自關連人士，或(ii)資產收購交易賣方於交易完成前持有資產實際擁有權不足12個月，中國上市公司根據資產收購交易向該賣方發行的所有股份自上述股份發行結束之日起36個月期間不得轉讓。

鑒於(i)茂業商廈為成商的控股股東及(ii)德茂與合正茂於2015年6月5日收購茂業華強北股份，成商代價股份不可避免地受上述禁售規定規限。

此外，禁售規定將加強德茂與合正茂(其股東主要為成商及／或 貴公司高級管理人員)的投入，及限制德茂與合正茂的投機機會。禁售規定亦可激勵成商未來業務表現並保持持續增長的動力，原因是成商及／或 貴公司高級管理人員僅可於36個月後動用現金。

儘管茂業商廈亦受禁售規定規限，吾等認為經考慮重組辦法下的強制規定及德茂與合正茂禁售成商代價股份的影響(對股東有利)後，禁售安排屬可接受及就獨立股東而言屬公平合理。

4.5 評估盈利保證及購入事項代價調整機制

根據重組辦法第三十五條，倘重大資產重組交易的代價基於採用未來收益法的估值釐定，交易各方應簽訂可行的補償協議，以調節購入事項相關標的資產的實際盈利與相關標的資產的盈利預測之間的差額。中國證監會於2010年8月2日刊發的常問問題確認了上述立場。

為遵守上述監管規定，茂業商廈、德茂、合正茂及成商已於2015年8月28日訂立補償協議，據此，購入事項代價可根據目標實體於完成後未來三個財政年度各年的財務表現並參考盈利保證進一步調整。倘目標實體的實際純利總額(即各目標實體經審核純利減非經常性項目或計及非經常性項目的經審核純利(以較低者為準)的總額)低於盈利保證，則茂業商廈、德茂及合正茂各自須按其所持成商代價股份數目比例向成商歸還作為補償的補償股份。於完成後三個財政年度各目標實體於各年度的財務賬目經審計後10天內，成商董事會應考慮補償股份的數目。

獨立財務顧問函件

補償股份的數目應根據下列公式計算：

$$\frac{\text{盈利保證－目標實體的實際純利總額}}{\text{盈利保證}} \times \text{茂業商廈、德茂及合正茂各自於釐定補償股份數目的成商董事會會議日期所持有的餘下成商代價股份數目}$$

下文載列倘購入事項於2015年12月31日或2016年12月31日或之前完成，截至2017年12月31日或2018年12月31日止三個年度的盈利保證：

盈利保證	假設	假設購入事項
	購入事項於2015年12月31日或之前完成	於2016年1月1日或之後但於2016年12月31日或之前完成
	人民幣千元	人民幣千元
截至2015年12月31日止年度	637,551.4	不適用
截至2016年12月31日止年度	711,011.0	711,011.0
截至2017年12月31日止年度	779,222.2	779,222.2
截至2018年12月31日止年度	不適用	839,703.4

倘盈利保證及購入事項代價調整機制獲觸發，補償股份將由成商按每股人民幣1元的成本購回，且所有補償股份應於上述購回後10日內註銷。然而，茂業商廈、德茂及合正茂毋須就超過各方根據框架協議（經正式協議修訂）分別初步收到的成商代價股份的數目補償成商。

如 貴公司管理層告知，於最後實際可行日期並無委任託管代理。僅當賣方須根據補償協議的條款向成商歸還補償股份時方會委任託管代理。

有關補償協議主要條款的進一步詳情於董事會函件概述。

獨立財務顧問函件

根據獨立估值師編製的估值模式，目標實體截至2015年、2016年、2017年及2018年12月31日止年度將產生的估計純利呈列於下文。

	截至12月31日止年度的估計純利			
	2015年*	2016年	2017年	2018年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
茂業百貨	287,203.4	308,233.9	331,422.7	351,759.3
茂業華強北	163,268.1	168,674.0	189,936.8	208,558.3
茂業深南	17,519.9	16,088.2	15,722.6	16,876.7
茂業東方時代	124,038.5	167,862.9	187,763.8	205,257.3
珠海茂業	45,521.5	50,152.0	54,376.3	57,251.8
總計	<u>637,551.4</u>	<u>711,011.0</u>	<u>779,222.2</u>	<u>839,703.4</u>

* 各目標實體於截至2015年12月31日止年度的估計純利包括截至2015年3月31日止三個月的經審核純利及自2015年4月1日起至2015年12月31日止9個月將產生的估計純利(由獨立估值師評估)。

如上表所示，目標實體截至2018年12月31日止四個年度的估計純利總額等於各年度盈利保證。如獨立估值師所確認，各年度的盈利保證乃根據正式估值報告所載目標實體的估計純利結果而釐定。目標實體的純利估計乃基於目標實體於2012年1月1日至2015年3月31日的業務表現、於2015年4月1日至2020年12月31日期間(「盈利預測期」)的業務計劃及策略，以及已實行的營運措施。獨立估值師亦考慮於盈利預測期零售行業的相關業務趨勢、中國政府相關政策、國家及地區宏觀經濟發展趨勢以及目標實體的業務發展計劃、優勢、弱點、機會及風險。此外，經參考「3.1有關出售事項代價的分析—(a)對正式估值報告的評估」一節所載分析及進行的工作，吾等並不知悉任何主要因素導致吾等質疑正式估值報告所採納的主要基準及假設的公平性及合理性以及正式估值報告下目標實體於預測期間的估計純利的結果。

此外，根據 貴公司提供的目標實體的管理賬目，於2015年6月30日目標實體的未經審核純利總額約為人民幣320.78百萬元，相當於截至2015年12月31日止年度盈利保證約50.31%。

經考慮(i)重組辦法規定訂立盈利保證及購入事項代價調整機制；(ii)盈利保證及購入事項代價調整機制乃根據中國證監會規定的公式計算；(iii)茂業商廈、德茂及合正茂毋須就超過初步收到的股份作出補償，同時，所有目標實體仍將為 貴公司的附屬公司，即便所有成商代價股份根據盈利保證及購入事項代價調整機制被沒收；(iv)假設所有成商代價股份被沒收，茂業商廈有權向德茂及合正茂收取出售事項代價；(v)吾等對正式估值報告的分析(亦為釐定盈利保證的基準，如上文「3.1 有關出售事項代價的分析—(a)對正式估值報告的評估」一節所載)；及(vi)目標實體已於上半年償付截至2015年12月31日止年度盈利保證的約50.31%，吾等認為盈利保證及購入事項代價調整機制乃按正常商業條款訂立及對股東屬公平合理。

然而，謹請股東注意盈利保證與未來事件有關，並不代表對目標實體將錄得的純利的預測。因此，對於目標實體將產生的實際金額與盈利保證的接近程度，吾等不發表意見。

4.6 評估框架協議(經正式協議修訂)其他條款

根據吾等對框架協議及正式協議的審閱，吾等注意到正式協議須待(其中包括)其項下擬進行交易獲中國證監會批准後方告生效。根據 貴公司管理層提供的意見，彼等目前不能合理預測中國證監會是否將批准框架協議(經正式協議修訂)下擬進行交易及批准的時限。然而，倘中國證監會並無批准購入事項， 貴公司確認其將不會進行購入事項。

除上文所述者外，吾等並不知悉框架協議及正式協議任何條款對 貴集團訂立該等安排不利。

於最後實際可行日期，完成的先決條件第1及2條及正式協議生效的先決條件第1及2條(分別載於董事會函件內「完成的先決條件」及「正式協議生效的先決條件」小節)已獲達成。

5 出售事項及購入事項對 貴集團的財務影響

於完成後，目標實體將由 貴公司的間接全資附屬公司轉為 貴公司的間接非全資附屬公司。因此，目標實體的財務業績(不包括非控股權益)將於 貴集團的財務報表內綜合入賬。

5.1 營運資金

出售事項代價將由德茂及合正茂以現金償付。如 貴公司於截至2015年6月30日止六個月的中期報告(「2015年中期報告」)所載， 貴集團於2015年6月30日有現金及現金等價物約人民幣1,012.21百萬元。根據 貴公司提供的意見，出售所得款項淨額將由 貴集團用作一般營運資金用途，預期出售事項將對 貴集團的現金流帶來正面影響。

由於購入事項代價將透過發行成商代價股份償付，故購入事項預期不會對 貴集團的營運資金產生重大影響。

5.2 盈利

緊隨完成後， 貴集團的未來盈利將受目標實體的少數股東權益影響。然而，經計及(i)倘任何目標實體日後錄得虧損淨額，少數股東權益將承擔部分虧損；(ii) 貴公司於成商已發行股本的權益於完成後將由約68.06%增至85.53%；及(iii)上文「訂立股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的理由及裨益」一節所論述的其他理由及因素，股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下擬進行的交易可能對 貴集團的未來盈利潛力產生正面影響。

5.3 資產淨值

華強北於2015年3月31日的資產淨值約為人民幣172.74百萬元。一方面，由於出售事項及購入事項的代價均按相同基準釐定，故預期概無收益或損失因重組而計入 貴公司。另一方面，茂業商廈於購入事項前已是股東。預期於完成後成商的財務業績仍將與 貴集團業績綜合入賬，而 貴公司擁有人應佔權益將有所增加，同時， 貴公司的非控股權益將會減少。故吾等預期 貴集團的資產淨值於購入事項項下將保持不變。經計及上述各項後，預期 貴集團的資產淨值於完成後將不會變動。

獨立財務顧問函件

基於上文所述，吾等認為 貴集團的財務狀況於完成後將有所改善。然而，謹請注意，上述分析僅供說明，並無意圖反映 貴集團於完成日期的實際財務狀況。

推薦意見

經考慮上述因素及理由，吾等認為(i)出售事項及購入事項乃按正常商業條款訂立且屬公平合理；(ii)訂立股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)乃按正常商業條款進行且符合 貴公司及股東的整體利益；及(iii)股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)的條款就獨立股東而言屬公平合理。倘 貴公司須舉行股東大會以考慮並批准股份轉讓協議及框架協議(經正式協議修訂)項下擬進行交易，吾等推薦獨立股東以及獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成所提呈的決議案，以批准上述交易。

此致

茂業國際控股有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
富強金融資本有限公司
董事總經理
鍾浩東
謹啟

2015年10月31日

鍾浩東先生為根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌人士。彼於機構融資方面擁有超過15年經驗。

1. 申報會計師函件

有關計算目標實體估值的折現未來估計現金流量的會計師報告

致茂業國際控股有限公司董事

RSM Nelson Wheeler

中瑞岳華(香港)會計師事務所
執業會計師

香港
恩平道28號
利園二期
嘉蘭中心
29樓

有關計算目標實體估值的貼現未來估計現金流量的獨立核證報告

敬啟者：

我們已審查附錄所載的國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司(「獨立估值師」)於2015年8月21日編製的目標實體於2015年3月31日的估值(「估值」)所依據的貼現未來盈利的計算方式。以貼現未來盈利作為依據的估值被視為根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61段的盈利預測並將載於茂業國際控股有限公司(「貴公司」)將於2015年9月15日或前後刊發的公告(「該公告」)。

貴公司及成商集團股份有限公司(「成商」)董事對貼現未來盈利所負的責任

成商董事負責根據成商董事釐定並載於該公告的基準及假設(「該等假設」)編製貼現未來盈利。這項責任包括執行與為了估值而編製的貼現未來盈利有關的適當程序並應用適當的編製基準；以及作出在有關情況下合理的估計。

貴公司董事負責根據獨立估值師編製的目標實體估值審閱該等假設。

中瑞岳華((香港))會計師事務所的責任

我們的責任是要按上市規則第14.62(2)段規定就估值依據的貼現未來盈利的計算方式的算術準確性制定意見並向閣下整體匯報，且別無其他目的。我們不會就我們的工作向任何其他人士負責或向任何其他人士承擔因我們的工作導致或與我們的工作有關的責任。我們並非就估值依據的該等假設的適當性及有效性作出報告，而我們的工作亦不構成目標實體的任何估值。

我們根據香港會計師公會頒佈的香港核證聘用準則第3000號「非審核或審閱歷史財務資料的核證委聘工作」進行我們的工作。這項準則規定我們須遵守道德要求並且計劃和履行核證委聘工作，以就貼現未來盈利(就計算方式而言)是否已根據該等假設妥為編纂取得合理核證。我們根據該等假設已審閱貼現未來盈利的算術計算及編纂方式。

由於估值與貼現估計未來現金流量有關，故在其編製時並無採用貴公司的會計政策。該等假設包括有關未來事件及管理層行動的假定假設，該等未來事件及管理層行動不能以確認和核實過往業績的相同方式來確定，亦可能會或可能不會發生。即使預料的事件及行動真的發生，但實際結果仍可能會有別於在估值中所採用者，當中的差別亦可能重大。因此，我們並無就該等假設的完整性、合理性及有效性作出審閱、考慮或進行任何工作，亦無就當中任何事項發現任何意見。

意見

我們認為，根據以上所述，貼現未來盈利(就計算方式而言)在各重大方面已根據成商董事作出的該等假設妥為編纂。

此致

茂業國際控股有限公司
董事會 台照

中瑞岳華(香港)會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

2015年9月11日

附錄

目標實體

Shenzhen Maoye Department Store Huaqiangbei Co., Limited	深圳市茂業百貨華強北有限公司
Shenzhen Maoye Oriental Times Department Store Co., Ltd.	深圳市茂業東方時代百貨有限公司
Shenzhen Maoye Department Store Company Limited	深圳茂業百貨有限公司
Shenzhen Maoye Department Store Shennan Co., Ltd.	深圳市茂業百貨深南有限公司
Zhuhai City Maoye Department Store Co., Ltd.	珠海市茂業百貨有限公司

由於有關收購標的公司的估值乃按未來盈利貼現法作出，根據上市規則，該估值被視為盈利預測。以下為董事會就有關估值發出的函件文本，以供載入本通函。

2. 董事會函件

敬啟者：

我們謹此提述國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司(對目標實體進行估值的估值師，「估值師」)所編製日期為2015年8月21日的最終估值報告，根據上市規則第14.61條，該估值構成盈利預測。除非文義另有所指，否則本公司日期為2015年6月14日及2015年7月7日的公告所界定的詞彙與本函件所界定者具有相同涵義。

我們已審閱估值師對目標實體進行估值時所依據的基準及假設，估值師對該估值全權負責。我們亦已考慮中瑞岳華(香港)會計師事務所(有關重組的申報會計師)發出的報告。該報告確認，就計算估值所依據及涉及的折現未來現金流量時的算術準確性而論，該折現未來現金流量在所有重大方面均根據相關基準及假設妥為編製。

基於上述內容，我們認為，估值師所編製的估值乃於進行充分審慎查詢後作出的。

香港聯合交易所有限公司
上市科
香港
港景街1號
國際金融中心一期11樓
台 照

承董事會命
茂業國際控股有限公司
董事長
黃茂如先生

2015年9月11日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；本公司董事對此共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事宜，以致本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 權益披露

(a) 董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份及相關股份的權益及淡倉

截至最後實際可行日期，本公司董事及主要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、相關股份或債權證中擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被視為或當作擁有的權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條規定必須記錄該條文所述登記冊內的權益及淡倉；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

(i) 本公司股份的好倉

董事姓名	身份	擁有權益的 普通股數目	佔本公司 已發行股本的 概約百分比*
黃茂如先生	受控制法團的權益	4,200,000,000 (附註)	81.69%
	實益擁有人	50,000,000	0.97%
王福琴女士		4,250,000,000	82.66%
	實益擁有人	792,000	0.015%

附註：該等股份由MOY International Holdings Limited的全資附屬公司Maoye Department Store Investment Limited持有，而MOY International Holdings Limited由黃先生全資擁有。

* 百分比代表普通股數目除以本公司於最後實際可行日期的已發行股份數目。

(ii) 本公司相聯法團股份的好倉

(2.1) 本公司直接控股公司 *Maoye Department Store Investment Limited*

董事姓名	身份	擁有權益的 普通股數目	佔該相聯法團 已發行股本的 百分比*
黃茂如先生	受控制法團的權益	2(附註)	100%

附註：該等股份由 MOY International Holdings Limited 持有，而該公司由黃先生全資擁有。

* 百分比代表普通股數目除以 Maoye Department Store Investment Limited 於最後實際可行日期的已發行股份數目。

(2.2) 本公司最終控股公司 *MOY International Holdings Limited*

董事姓名	身份	擁有權益的 普通股數目	佔該相聯法團 已發行股本的 百分比*
黃茂如先生	實益擁有人	100%	100%

* 百分比代表普通股數目除以 MOY International Holdings Limited 於最後實際可行日期的已發行股份數目。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，並無本公司董事或主要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、相關股份或債權證中擁有本公司根據證券及期貨條例第 352 條須存置的登記冊所記錄，或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

截至最後實際可行日期，概無董事或獲提名董事為於本公司股份或相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及 3 分部條文向本公司披露的權益或淡倉的公司之董事或僱員。

(b) 主要股東於本公司股份及相關股份的權益及淡倉

截至最後實際可行日期，以下人士(權益已於上文「董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份及相關股份的權益及淡倉」一節披露的本公司董事除外)擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須存置的登記冊所記錄的本公司股份5%或以上而根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

本公司股份的好倉

姓名	身份	擁有權益的 普通股數目	佔本公司 已發行股本的 概約百分比*
張靜女士	配偶權益	4,250,000,000 (附註(a))	82.66%
Maoye Department Store Investment Limited	實益擁有人	4,200,000,000 (附註(b))	81.69%
MOY International Holdings Limited	受控制法團的權益	4,200,000,000 (附註(b))	81.69%

附註：

- (a) 張靜女士透過其配偶黃先生的權益，被視為擁有該等股份的權益。
- (b) Maoye Department Store Investment Limited 乃 MOY International Holdings Limited 的全資附屬公司。該等權益亦於上文「董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份及相關股份的權益及淡倉」一節中披露為黃先生的權益。

* 百分比代表普通股數目除以本公司於最後實際可行日期的已發行股份數目。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，並無任何人士(權益已於上文「董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份及相關股份的權益及淡倉」一節披露的本公司董事除外)擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須存置的登記冊所記錄的本公司股份或相關股份而根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益。

3. 董事服務合約

截至最後實際可行日期，概無董事與本公司或任何其附屬公司訂立任何本公司不可於一年內免付賠償(法定賠償除外)予以終止的服務合約。

4. 專家及同意書

提供本通函所載意見或建議的專家的專業資格如下：

名稱	專業資格
富強金融資本有限公司	可進行證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
國眾聯資產評估土地 房地產估價有限公司	獨立專業估值師
中瑞岳華	執業會計師

截至最後實際可行日期，上述專家已就本通函的刊發出具同意書，同意本通函按其所載形式及涵義刊行，並載入其函件以及提述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

截至最後實際可行日期，上述專家概無於本集團任何成員公司的股本中擁有任何權益，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的任何權利(無論可否依法執行)。

5. 訴訟

截至最後實際可行日期，據董事所知，本集團任何成員公司概無進行任何待決或具威脅的重大訴訟或索償。

6. 競爭權益

截至最後實際可行日期，除下文所披露者外，董事或彼等各自的聯繫人概無直接或間接擁有與本集團業務競爭或可能競爭的任何業務：

- (a) 黃先生透過其全資擁有的公司 Maoye Holdings Limited 擁有茂業重慶解放碑店以及無錫茂業百貨有限公司及無錫茂業百福超級市場有限公司(統稱「茂業無錫店」)。

茂業重慶解放碑店及茂業無錫店根據經營茂業品牌百貨店的管理協議由本集團管理。

此外，黃先生截至最後實際可行日期擁有貴陽友誼(集團)股份有限公司(「貴陽友誼集團」)的18.93%股權。貴陽友誼集團主要在貴州省貴陽市經營兩家百貨店。本集團與貴陽友誼集團的經營完全獨立。因此，我們能夠獨立於貴陽友誼集團並與其保持一定距離經營業務。

為控制本集團與控股股東集團有關該等門店的利益衝突，黃先生、Maoye Holdings Limited及Richon Holdings Limited已向本集團授出購買該等公司全部或部分權益的選擇權。

- (b) 非執行董事鍾先生現時持有深圳市友誼貿易中心有限公司40%股本權益，而深圳市友誼貿易中心有限公司則持有深圳市友誼城百貨有限公司90%股本權益及深圳永旺友誼商業有限公司25.01%股本權益。鍾先生亦是深圳市友誼城百貨有限公司主席及深圳永旺友誼商業有限公司副主席，但並無深圳永旺友誼商業有限公司董事會的控制權。

深圳市友誼城百貨有限公司及深圳永旺友誼商業有限公司皆從事百貨店和零售業務。誠如鍾先生所告知並據其他董事所盡悉及確信，深圳市友誼城百貨有限公司的百貨店位於深圳市人民南路的商業區中心地帶，而深圳永旺友誼商業有限公司於深圳市擁有四家百貨店。

董事認為本集團與深圳市友誼城百貨有限公司和深圳永旺友誼商業有限公司之間存在競爭。為了處理任何由鍾先生於該等公司的權益所引起的利益衝突，於討論或決議與該等公司關連事宜的董事會會議，鍾先生須放棄參與會議、商議或投票，且其將不會計入此等董事會會議的法定人數內。

7. 董事及專家於資產／合約的權益及其他權益

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，自2014年12月31日(即本集團最新刊發的經審核財務報表日期)，概無董事及專家於本集團任何成員公司所買賣或租賃或擬買賣或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接的權益。

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，概無董事於對本集團業務而言屬重大且本公司或其任何附屬公司於年內為訂約方的合約中擁有重大實益權益：

- (a) 本公司全資附屬公司深圳茂業商廈有限公司(「茂業商廈」)已與本公司董事鍾先生擁有40%權益的深圳市友誼貿易中心有限公司(「深圳友誼」)訂立日期為2013年4月30日的租賃協議(「租賃協議」)，據此，深圳茂業商廈有限公司同意租賃位於中國深圳市友誼路63號建築面積約21,000平方米的友誼城大廈的首四層。租賃協議年期為三年，由2013年5月1日起生效。根據租賃協議，截至2016年4月30日止三個年度的應付租金分別為人民幣25,000,000元、人民幣27,060,000元及人民幣27,060,000元。
- (b) 本公司已與本公司董事長兼董事黃先生全資擁有的Maoye Holdings Limited訂立日期為2012年11月28日的租賃總協議(「租賃總協議」)，據此，本集團可向黃先生、其任何聯繫人及黃先生及其聯繫人擁有或控制大多數權益的公司(但不包括本集團)租賃物業，年期為三年，由2013年1月1日起生效。本公司已與Maoye Holdings Limited訂立日期為2013年4月30日的租賃總協議補充協議，內容有關建議修訂租賃總協議的年度上限。根據租賃總協議補充協議，本公司每年應付的最高租金及其他款項為人民幣175,000,000元。

8. 重大合約

緊接本通函刊發前兩年內，本集團任何成員公司訂立以下屬重大的合約(並非於日常業務過程中訂立的合約)：

- (a) 本公司(借款方)、德意志銀行及中國銀行澳門分行及其他銀行(統稱為「貸款方」)的銀團訂立了日期為2013年11月1日的銀團貸款協議，據此貸款方向本公司提供

- 三年的有保證有擔保的貸款，貸款總額為190,500,000美元，利息按倫敦銀行同業拆借利息加3.10%的年利率計算，如經本公司和貸款方同意，貸款金額可額外增加9,500,000美元。
- (b) 茂業商廈就經掛牌程序後以總代價人民幣425,746,500元收購一幅土地的土地使用權而與淄博市土地儲備交易中心(淄博市國土資源局的局屬事業單位)及一名獨立第三方訂立日期為2013年12月4日的確認書。目標土地位於中國山東省淄博市的國家級高新技術產業開發區，柳泉路以西，魯泰大道以北，銘波路以南，總地盤面積約為117,402平方米。
- (c) 茂業商廈與中國銀行、中國建設銀行訂立日期為2013年12月23日的承銷協議，據此，茂業商廈就建議發行本金總額不超過人民幣400百萬元的短期融資券(「融資券」)委聘中國銀行擔任主承銷商與簿記管理人，中國建設銀行擔任聯席主承銷商。於2014年6月10日，茂業商廈在中國完成發行融資券，期限為期限為365日，年利率為5.3%。
- (d) 本公司的全資附屬公司中兆投資管理有限公司(「中兆投資管理」)訂立日期為2014年2月16日的協議，據此，中兆投資管理同意以總代價人民幣206,988,606元向瀋陽商業城(集團)有限公司購買瀋陽商業城股份有限公司(「商業城」)20,907,940股股份(相當於商業城已發行股本的11.74%)。
- (e) 茂業商廈與中國銀行訂立日期為2014年4月11日的承銷協議，據此，茂業商廈就建議發行本金總額不超過人民幣1,600百萬元的短期融資券(「融資券」)委聘中國銀行擔任主承銷商與簿記管理人。於2014年7月8日，茂業商廈在中國完成發行第一批融資券，本金為人民幣800百萬元，期限為365日，年利率為5.0%。
- (f) 本公司的全資附屬公司秦皇島茂業房地產開發有限公司(「秦皇島茂業房地產」)訂立日期為2014年4月25日的土地使用權出讓合同，據此秦皇島茂業房地產同意向秦皇島市國土資源局購買一幅位於中國秦皇島市海港區河北大街北段，文昌路西的總地盤面積約為51,364.06平方米的土地。購入事項的總代價為人民幣291,233,900元。

- (g) 本公司與Maoye Holdings Limited訂立日期為2014年5月4日的新管理總協議，以規管未來三年本集團將就由控股股東集團擁有的百貨店(包括無錫茂業百貨有限公司擁有的百貨店)向控股股東集團提供百貨商店管理服務的條款。新管理總協議為期三年，自2014年5月5日起生效。本公司應收的服務費用為(i)百貨店的特許專櫃銷售所得款項總額及直銷收入的1.8%及(ii)百貨店除稅前利潤的10%的總和。
- (h) 本公司、Citigroup Global Markets Inc.、CLSA Limited、Deutsche Bank AG, Singapore Branch及Morgan Stanley & Co. International plc(統稱為「初始買家」)就建議發行年利率為7.75%於2017年到期的300百萬美元優先擔保票據(「票據」)訂立日期為2014年5月12日的購買協議，據此本公司同意發行及出售，而初始買家個別而非連帶地同意向本公司購買票據。於2014年5月19日，本公司已完成發行於2014年5月20日在聯交所上市的票據。
- (i) 本公司的附屬公司成商集團與崇德物業管理(深圳)有限公司成都分公司(「崇德物業管理」)訂立日期為2014年5月15日的物業服務合同，聘請崇德物業管理為成商集團茂業天地項目南區對外出租的28-44層寫字間部分、公用區域及公共設備設施提供物業管理服務。物業服務合同為期三年，自2014年5月15日起生效。服務費用由物業承租人繳付，每月根據已租出面積的建築面積按每平方米人民幣19.5元計算。根據預期租出辦公室的建築面積計算，每年將可收取的最高服務費用約為人民幣7.7百萬元。
- (j) 茂業商廈與商業城訂立日期為2014年6月26日的買賣協議，據此，茂業商廈同意以現金購買且商業城同意出售商業城擁有的遼寧物流有限公司(「遼寧物流」)的權益，即遼寧物流的99.94%的已發行股本，總代價為人民幣295,500,000元，待正式估值報告確認。另外，茂業商廈承諾在遼寧協議完成後六個月內償還商業城對遼寧物流及其附屬公司的應收款，合計為人民幣181,215,600元。
- (k) 茂業商廈與商業城訂立日期為2014年6月26日的買賣協議，據此，茂業商廈同意購買且商業城同意出售商業城擁有的瀋陽安立置業經營有限責任公司(「安立置業」)的權益，即安立置業的100%的已發行股本，總代價為人民幣41,400,000元，待正式估值報告確認。

- (l) 本公司附屬公司茂業物流股份有限公司(「茂業物流」)與孝昌鷹溪谷投資中心(有限合夥)及北京博升優勢科技發展有限公司所訂立日期為2014年7月24日的協議，據此，茂業物流同意向孝昌鷹溪谷投資中心(有限合夥)及北京博升優勢科技發展有限公司購買北京創世漫道科技有限公司的全部股權，代價為人民幣878百萬元，有關代價已通過發行股份及支付現金相結合的方式結清。
- (m) 瀋陽茂業與茂業置業訂立日期為2014年9月19日的協議以終止金廊管理協議，據此無訂約方須就提早終止金廊管理協議而向任何其他訂約方支付任何罰金或賠償。
- (n) 本公司全資附屬公司茂業商廈與包頭鹿城及包頭地產所訂立日期為2015年3月13日的協議，據此，茂業商廈同意購買而包頭鹿城及包頭地產同意出售包頭市茂業東河房地產開發有限公司(一家根據協議成立的公司)的全部已發行股本，代價為人民幣270,000,000元，有關代價將以現金支付。
- (o) 本公司全資附屬公司中兆投資管理有限公司與瀋陽茂業置業有限公司(由本公司控股股東黃先生全資擁有的公司)所訂立日期為2015年4月20日的協議，內容有關出售所持茂業物流8,000,000股股份(佔茂業物流已發行股本的1.29%)，代價為人民幣87,520,000元。

9. 重大不利變動

於最後實際可行日期，除本公司日期為2015年8月11日的公告(內容有關截至2015年6月30日止六個月本公司盈利的盈利預警)所披露者外，即本集團在其截至2015年6月30日止六個月本公司權益持有人應佔純利錄得約人民幣317百萬元，較二零一四年的相應期間本集團所錄得約人民幣427百萬元下跌約26%，董事並不知悉本集團財務狀況或業務狀況自2014年12月31日(即本集團最近期已刊發經審核財務報表編製之日)以來有任何重大不利變動。以上所述盈利下降，主要由於受中國零售行業整體放緩影響，以致本集團百貨部分營業收入下降，以及本集團的財務費用增加所致。

10. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處位於Floor 4, Willow House, Cricket Square, P.O. Box 2804 Grand Cayman KY1-1112, Cayman Islands。本公司在中國的總辦事處為中國深圳市深南東路4003號世界金融中心38樓而其在香港的主要營業地點為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓33樓3301室。

- (b) 本公司的香港股份登記及過戶處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (c) 本公司的公司秘書為孫玉蒂女士（「孫女士」）。孫女士為卓佳專業商務有限公司（一所全球性的專業服務公司，提供綜合的商務、企業及投資者服務）的企業服務董事。孫女士為特許秘書，並為香港特許秘書公會以及英國特許秘書及行政人員公會資深會士。除本公司外，孫女士為多家上市公司提供專業秘書服務。
- (d) 本通函的中英文版本如有歧異，概以英文本為準。

11. 備查文件

下列文件的副本於本通函刊發日期起至本通函刊發日期後至少14日（包括該日）的一般辦公時間（星期一至星期五的上午九時三十分至下午五時正（公眾假期除外））在史密夫斐爾律師事務所的香港辦事處（地址為香港中環皇后大道中15號告羅士打大廈23樓）可供查閱：

- (a) 股份轉讓協議；
- (b) 正式協議；
- (c) 獨立董事委員會發出的意見函件，其文本載於本通函第29至30頁；
- (d) 富強金融資本有限公司向獨立董事委員會及獨立股東發出的意見函件，其文本載於本通函第31至78頁；
- (e) 國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司出具的正式估值報告；
- (f) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述富強金融資本有限公司發出的同意書；
- (g) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述國眾聯資產評估土地房地產估價有限公司發出的同意書；

- (h) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述中瑞岳華發出的同意書；
- (i) 本附錄「重大合約」一段所述之其他重大合約；及
- (j) 本通函。