
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、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所有十三集團有限公司之股份，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，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。



The 13 Holdings Limited 十三集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：577)

- (1) 非常重大出售事項及關連交易；
- (2) 建議更改公司名稱；
- 及
- (3) 股東特別大會通告

十三集團有限公司的財務顧問



BNP PARIBAS



Opus Capital Limited
創富融資有限公司

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



Gram Capital Limited
嘉林資本有限公司

本封面頁使用的詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第8至32頁，而獨立董事委員會函件載於本通函第33至34頁，當中載有其向獨立股東提供的推薦意見。獨立財務顧問嘉林資本向獨立董事委員會及獨立股東發出的函件載於本通函第35至49頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。

本公司謹訂於二零一八年五月八日(星期二)上午十時正，假座香港金鐘夏慤道18號海富中心1座18樓1804A室舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-3頁。隨本通函附奉股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)適用的股東代表委任表格。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下按照隨附之代表委任表格上所列印之指示將其填妥及簽署，且無論如何須盡快於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前將表格交回本公司的香港股份過戶登記分處，卓佳標準有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下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，在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視為已撤回。

二零一八年三月二十八日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	8
獨立董事委員會函件	33
嘉林資本函件	35
附錄一 — 本集團的財務資料	I-1
附錄二 — 出售集團的財務資料	II-1
附錄三 — 餘下集團的未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 — 待售股份的估值報告	IV-1
附錄五 — 有關十三第酒店博彩業務的進一步資料	V-1
附錄六 — 十三第酒店項目估值評估	VI-1
附錄七 — 有關十三第酒店項目估值評估的函件	VII-1
附錄八 — 一般資料	VIII-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「二零一三年通函」	指	本公司日期為二零一三年一月五日的通函，內容有關(其中包括)配發及發行股份及發行可換股債券，以及構成非常重大收購事項及關連交易之收購Falloncroft Investments Limited事項
「科進」	指	科進有限公司，為德祥地產的間接全資附屬公司
「該等公告」	指	本公司於二零一七年六月二十八日、二零一七年十二月十九日及二零一八年三月十四日刊發的公告，內容有關出售事項、該等買賣協議及其項下擬進行的交易
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的相同涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港境內的持牌銀行全面開門營業的日子(不包括星期六及香港其他公眾假期，以及八號或以上熱帶氣旋警告或「黑色」暴雨警告信號於上午九時正至下午五時正內懸掛或維持懸掛或生效且於下午五時正或之前尚未除下或終止的任何日子)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「更改公司名稱」	指	建議將本公司的英文名稱由「The 13 Holdings Limited」更改為「South Shore Holdings Limited」及採納中文名稱「南岸集團有限公司」為本公司的第二名稱以取代「十三集團有限公司」
「緊密聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的相同涵義
「本公司」	指	十三集團有限公司，一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市
「完成」	指	出售事項根據該等買賣協議的條款及條件完成

釋 義

「完成賬目」	指	出售公司的未經審核綜合管理賬目，包括於完成日期或買方I可能同意的較早日期（但緊接完成前）的綜合財務狀況表，以及二零一七年二月一日至完成日期或買方I可能同意的較早日期（但緊接完成前）期間的綜合收益表，將根據有關會計準則編製，並經由出售公司其中一名董事妥為核證為真實及正確
「完成日期」	指	先決條件（惟根據其條款旨在或可於緊接完成前達成的該等先決條件除外）的最後一項達成（或獲豁免，按適用）後第三(3)個營業日，或各訂約方可能以書面協定的其他日期
「代價I」	指	根據買賣協議I的條款及條件將由買方I支付予賣方的代價2.652億港元
「代價II」	指	根據買賣協議II的條款及條件將由買方II支付予賣方的代價3,480萬港元
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的相同涵義
「代價」	指	買方就待售股份應付予賣方的總代價3億港元
「建築工程合約」	指	澳保及新聯生於二零一三年七月八日訂立的建築工程合約（可經不時修訂或補充），據此，澳保獲聘請承辦十三第酒店的建築工程
「持續關連交易」	指	包括貸款協議、建築工程合約及澳保擔保，有關詳情載於本通函「待完成後的持續關連交易」一節
「博監局」	指	澳門博彩監察協調局
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	根據該等買賣協議的條款及條件由賣方建議向買方共同出售待售股份

釋 義

「出售公司」	指	保華建業集團有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為本公司的附屬公司
「出售集團」	指	出售公司及其附屬公司
「盡職審查」	指	根據買賣協議I的條款及條件由買方I對出售集團進行的盡職審查
「Easy Fix」	指	Easy Fix Limited，為本公司的間接全資附屬公司
「家具裝置和設備」	指	家具裝置和設備（意指與建築物結構或公用設施裝置並非固定連接的可移動家具裝置和設備，例如睡床、桌椅及抽屜櫃等）
「集資通函」	指	本公司於二零一八年一月二十四日刊發的通函，內容有關（其中包括）(i)股本重組；(ii)更改每手買賣單位；及(iii)供股
「博彩業務」	指	建議由持牌經營者於十三第酒店進行的賭場管理及經營事務，其須待本公司與持牌經營者訂立正式協議及澳門批准後，方可作實
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港銀行同業拆息」	指	香港銀行同業拆息
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「滙豐」	指	香港上海滙豐銀行有限公司
「獨立董事委員會」	指	本公司的獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事組成，成立目的為就出售事項向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「嘉林資本」	指	嘉林資本有限公司，一間從事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，為本公司委聘的獨立財務顧問，以就出售事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見

釋 義

「獨立股東」	指	除買方及其聯繫人以外於該等買賣協議項下擬進行的交易中並無任何重大利益的股東
「獨立估值師」	指	中和邦盟評估有限公司，為獨立專業估值師
「德祥地產」	指	德祥地產集團有限公司，一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：199)
「最後實際可行日期」	指	二零一八年三月二十三日，即本通函付印前可確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「持牌經營者」	指	獲澳門政府發牌及授權擁有經營權或次級經營權的經營者，其為澳門六名經營權持牌人或次級經營權持牌人其中之一，可於澳門經營幸運博彩或其他現金博彩業務，而其聯屬公司已與Falloncroft Investments Limited訂立發牌諒解備忘錄
「發牌諒解備忘錄」	指	本公司的一間附屬公司與持牌經營者的一間聯屬公司就十三第酒店的博彩業務所訂立日期為二零零八年四月十六日的諒解備忘錄(經一份日期為二零一零年十一月三日的確認函件、一份日期為二零一二年九月五日的函件所補充及經根據日期為二零一七年二月二十四日及二零一八年一月十七日的函件所進一步承認)
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款協議I」	指	The 13 Investments Limited(為本公司的全資附屬公司，作為借款人)、本公司(作為擔保人)及保華財務有限公司(為出售公司的全資附屬公司，作為貸款人)訂立日期為二零一六年四月二十五日的貸款協議(可經不時修訂或補充)，據此，貸款人已提供一筆本金額為319,000,000港元的貸款融資，於買賣協議I日期的應計利息為21,236,774.50港元
「貸款協議II」	指	本公司(作為借款人)及保華財務有限公司(為出售公司的全資附屬公司，作為貸款人)訂立日期為二零一七年七月二十七日的貸款協議，據此，貸款人已提供一筆本金額為65,000,000港元的貸款融資
「貸款協議」	指	貸款協議I及貸款協議II的統稱
「最後完成日期」	指	二零一八年九月三十日，或該等買賣協議各訂約方可能以書面共同協定的較後日期

釋 義

「澳門」	指	中國澳門特別行政區
「澳門政府」	指	澳門政府
「機電及管道」	指	十三第酒店開發工程中的機械、電氣及管道工程
「澳門旅遊局」	指	澳門政府旅遊局
「澳門幣」	指	澳門幣，澳門法定貨幣
「諒解備忘錄」	指	本公司與德祥地產訂立日期為二零一七年四月二十七日並經補充諒解備忘錄所修訂或補充的諒解備忘錄
「新聯生」	指	新聯生酒店有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「Opus集團」	指	Opus Financial Holdings Limited及其附屬公司
「經營用品和設備」	指	經營用品和設備（意指消耗品，例如衛生用品、清潔用品、紙巾、毛巾及床上用品等）
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣
「買方I」	指	Precious Year Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為德祥地產的全資附屬公司
「買方I退還款項」	指	賣方根據買賣協議I的條款及條件可能需要向買方I退還的首筆按金1.06億港元及進一步按金5,300萬港元
「買方II」	指	Tycoon Bliss Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由出售公司及德祥地產的執行董事陳佛恩先生全資擁有
「買方II退還款項」	指	賣方根據買賣協議II的條款及條件可能需要向買方II退還的按金2,000萬港元
「買方」	指	買方I及買方II的統稱
「澳保」	指	澳保營造承包有限公司，為出售公司的間接全資附屬公司
「澳保擔保」	指	以澳保為受益人的擔保，據此，本公司擔保新聯生根據建築工程合約履行一切付款及其他責任
「餘下集團」	指	本集團，不包括出售集團

釋 義

「供股」	指	如集資通函所載，按於記錄日期每持有一(1)股經調整股份獲發十(10)股供股股份的基準進行供股
「買賣協議」	指	買賣協議I或買賣協議II (按適用) 及統稱為「該等買賣協議」
「待售股份」	指	賣方為合法及實益擁有人的合共631,727,969股出售公司股份，佔出售公司的全部已發行股份約51.76%，將由買方根據該等買賣協議的條款及條件予以收購
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東特別大會」	指	將予召開的股東特別大會，藉以考慮並酌情批准該等買賣協議及其項下擬進行的交易以及更改公司名稱
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.20港元的普通股
「股份押記」	指	(i)由The 13 Hotel (BVI) Limited (為賣方的控股公司，作為押記人) 以Evo PE Opportunities, Limited (作為承押人) 為受益人簽立日期為二零一六年十二月五日的股份押記，據此(其中包括) 賣方的全部已發行股本及其他資產被抵押為持續抵押；及(ii)在適用範圍內由The 13 Hotel (BVI) Limited (作為借款人)、本公司(作為擔保人) 及Evo PE Opportunities, Limited (作為貸款人) 於同日訂立的貸款協議中與簽立的股份押記有關的相關條款規定
「股東」	指	股份的持有人
「買賣協議I」	指	賣方與買方I訂立日期為二零一七年六月二十八日的有條件買賣協議(以可能經修訂或補充者為準)，內容有關出售558,494,429股待售股份
「買賣協議II」	指	賣方與買方II訂立日期為二零一七年六月二十八日的有條件買賣協議(以可能經修訂或補充者為準)，內容有關出售73,233,540股待售股份
「平方呎」	指	平方呎
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司

釋 義

「主要股東」	指	具有上市規則所賦予的相同涵義
「補充諒解備忘錄」	指	本公司與德祥地產訂立日期為二零一七年五月十日、二零一七年五月十九日、二零一七年五月二十六日、二零一七年六月二日、二零一七年六月九日、二零一七年六月十六日、二零一七年六月二十一日及二零一七年六月二十七日有關延長諒解備忘錄屆滿日期的補充諒解備忘錄
「十三第酒店」	指	十三第酒店，本集團正建設及施工中位於澳門路氹金光大道之超豪華酒店
「美元」	指	美元，美國法定貨幣
「賣方」	指	The 13 (BVI) Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司
「%」	指	百分比



The 13 Holdings Limited
十三集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：577)

執行董事：

Peter Lee Coker Jr.先生 (主席)
劉高原先生 (副主席)
Walter Craig Power先生 (行政總裁)

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

獨立非執行董事：

趙雅各工程師，*OBE*，*JP*
李焯芬教授，*GBS*，*SBS*，*JP*
布魯士先生
Francis Goutenmacher先生
陳覺忠先生

香港之主要營業地點：

香港
干諾道中1號
友邦金融中心2901室

敬啟者：

- (1) 非常重大出售事項及關連交易；
 - (2) 建議更改公司名稱；
- 及
- (3) 股東特別大會通告

緒言

茲提述該等公告。本公司、賣方及各買方訂立該等買賣協議，據此，賣方已有條件地同意出售而買方已有條件地同意收購待售股份，總代價為3億港元。

茲另提述本公司日期為二零一八年三月七日有關更改公司名稱的公告。

董事會函件

出售事項構成本公司一項非常重大出售事項，須遵守上市規則第14章有關申報、公告及股東批准的規定。此外，買方為本公司的關連人士。因此，出售事項亦構成本公司一項關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。

德祥地產為本公司的主要股東，故為本公司的關連人士。待完成後，出售公司將由德祥地產間接持有45.76%權益，並將成為德祥地產的聯繫人。因此，根據上市規則，出售公司將成為本公司的關連人士。故此，待完成後，餘下集團與出售集團之間的若干交易將被視為上市規則第14A章項下本公司的持續關連交易。

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已經成立，以就該等買賣協議的條款以及就於股東特別大會上的投票，向獨立股東提供意見及推薦意見。嘉林資本已獲委任為獨立財務顧問，以就此方面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(其中包括)(i)該等買賣協議的詳情；(ii)出售集團的財務資料；(iii)餘下集團的進一步資料及未經審核備考財務資料；(iv)獨立董事委員會向獨立股東提供的推薦意見；(v)嘉林資本向獨立董事委員會及獨立股東發出的意見函件；(vi)待售股份的估值報告；(vii)有關更改公司名稱的資料；及(viii)股東特別大會通告。於股東特別大會上，將提呈普通及特別決議案，以考慮及酌情批准該等買賣協議及其項下擬進行的交易以及更改公司名稱。

該等買賣協議

買賣協議I

日期	:	二零一七年六月二十八日(經日期為二零一七年十二月十九日及二零一八年三月十四日的延期函件所補充)
賣方	:	The 13 (BVI) Limited，為本公司的全資附屬公司
買方I	:	Precious Year Limited，現收購558,494,429股待售股份，佔出售公司的已發行股本約45.76%
賣方的擔保人	:	本公司

買賣協議II

日期	:	二零一七年六月二十八日(經日期為二零一七年十二月十九日及二零一八年三月十四日的延期函件所補充)
賣方	:	The 13 (BVI) Limited，為本公司的全資附屬公司
買方II	:	Tycoon Bliss Limited，現收購73,233,540股待售股份，佔出售公司的已發行股本約6.00%
賣方的擔保人	:	本公司

買賣協議I及買賣協議II各自的完成並非互為條件。

待出售的資產

於最後實際可行日期，賣方擁有待售股份，佔出售公司的全部已發行股份約51.76%。根據該等買賣協議，賣方已有條件地同意按代價出售而買方已有條件地同意按代價購買待售股份。

所出售的待售股份須不附帶任何產權負擔，並連同一切權利或利益，包括收取於完成日期或之後就其所宣派、派付或作出的一切股息及分派。

代價

待售股份的總代價為3億港元。買方I及買方II將分別向賣方支付2.652億港元及3,480萬港元。代價須由買方各自按以下方式支付：

買方I

- (i) 首筆按金1.06億港元（包括買方I已於簽訂買賣協議I起計三(3)個營業日內向賣方支付的4,600萬港元，以及德祥地產已根據諒解備忘錄支付予本公司的可退還誠意金6,000萬港元），將應用作為待完成時支付代價I的部分款項；
- (ii) 進一步按金5,300萬港元，已於買方I滿意其盡職審查時支付，並將應用作為待完成時支付代價I的部分款項；及
- (iii) 代價I的餘數1.062億港元須待完成時支付予賣方。

買方II

- (i) 按金2,000萬港元，買方II已於簽訂買賣協議II起計三(3)個營業日內支付予賣方，並將應用作為待完成時支付代價II的部分款項；及
- (ii) 代價II的餘數1,480萬港元須待完成時支付予賣方。

買賣協議I項下資產淨值的不足差額

根據買賣協議I的條款，買方I可於完成日期後三十(30)日內指示其核數師編製出售集團於二零一七年二月一日至完成日期期間的經審核綜合財務報表(「**經審核賬目**」)，成本及開支由其自行承擔，而經審核賬目將對各訂約方而言為最終、具有約束力及不可推翻。倘經審核賬目所列示的資產淨值較完成賬目所列示的資產淨值少2,000萬港元以上，則賣方須於賣方向買方I或其律師交付經審核賬目後七(7)個營業日內，向買方I支付該不足差額的總金額45.76%。買賣協議I項下資產淨值的不足差額並無訂定最高上限。根據買賣協議II的條款，當中並無條款規定賣方於資產淨值出現不足差額時付款。

代價基準

代價乃由賣方與買方按公平原則進行磋商後釐定，董事在釐定代價時已考慮以下因素：

- (i) 出售集團的未經審核及經審核綜合資產淨值。代價分別較出售集團於二零一六年九月三十日及二零一七年三月三十一日的資產淨值51.76%低約34%及36%；
- (ii) 出售集團於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止年度的過往財務表現，其反映收入呈現增長放緩趨勢；
- (iii) 收入規模與出售集團相若並從事建築工程業務的可比較聯交所上市公司的交易倍數，注意到可比較公司的市賬率(P/B率)平均數按低於其資產淨值成交；及
- (iv) 獨立估值師所進行待售股份於二零一七年五月三十一日估值日期的估值，其於訂立該等買賣協議時的估值介乎2.5億港元至3億港元。按本通函附錄四由獨立估值師於二零一七年八月三十一日發出的估值報告，其隨後已將待售股份的估值更新為2.85億港元。

董事會函件

以下列出董事會在釐定代價時已考慮的可比較公司：

公司	收入 (百萬港元)	市值 (百萬港元) (附註1)	賬面值 (百萬港元)	P/B率 (倍)	無形資產 相對總資產 比率
1 亞洲聯合基建控股有限公司 (711.HK)	9,011	1,441	2,040	0.7	0.53%
2 惠記集團有限公司(610.HK)	5,327	2,712	6,217	0.4	6.11%
3 建聯集團有限公司(385.HK)	4,571	833	1,517	0.5	0.39%
4 利基控股有限公司(240.HK)	4,871	671	547	1.2	3.00%
5 其士國際集團有限公司(25.HK)	4,759	4,293	8,503	0.5	4.24%
6 興勝創建控股有限公司(896.HK)	3,216	1,579	3,067	0.5	0.00%
最高	9,011	4,293	8,503	1.2	6.11%
最低	3,216	671	547	0.4	0.00%
平均	5,293	1,922	3,649	0.6	2.38%
中位	4,815	1,510	2,553	0.5	1.77%
出售集團	6,954	不適用	907	0.6 (附註2)	0.44%

附註：

1. 市值指於二零一七年六月二十六日摘取自彭博的數據。
2. 乃按3億港元的代價及待售股份的賬面值(即9.07億港元的51.76%)而估計。

獲選用的可比較公司的選擇條件如下：

- 大部分(50%以上)收入來自土木工程及/或樓宇建造及不包括地基相關建造；
- 公司現時的最近期已公佈財務報表錄得正數除稅後溢利；
- 公司於聯交所主板上市；
- 公司主要於香港、澳門及/或中國經營業務；
- 公司於二零一七年六月二十六日估值日期前過去三個月整段期間未曾連續停牌超過兩日；及
- 公司於二零一七年六月二十六日估值日期前六個月期間內並無進行任何可能重大影響股份價格的主要企業活動。

憑藉以上選擇條件，董事會認為獲選出的可比較公司為具代表性及鉅細無遺。此外，計及出售集團的收入、無形資產相對總資產比率及賬面值後，董事認為出售集團的表現屬於可比較公司的範圍內。

根據以上結果，其中五間公司的成交價低於其賬面淨值，而平均數及中位數折讓分別約為38%及49%。

獨立估值師已獲本集團聘請對待售股份進行估值，以評定待售股份的代價是否公平合理。估值中採納的估值假設載於本通函附錄四的估值報告中「8. 估值假設」一段內。

董事已審閱獨立估值師所編製的報告，並已聯同本公司的聯席財務顧問與獨立估值師進行討論，以了解獨立估值師的資格及經驗，獨立估值師對待售股份進行估值的方法，以及所採納的基礎及假設。

主要基礎及假設

獨立估值師於估值報告內應用以下主要基礎及假設：

1. 出售集團現時或將來所在司法權區當時的政治、法律、財政、技術、經濟及市場狀況將不會出現重大變動；
2. 從公眾資源取得的市場數據、行業資料及統計數字為真實及準確；
3. 由任何地方、省級或國家政府或其他獲授權實體或機構所簽發並將影響出售集團運作的所有執照、許可證、證書及同意已經取得或可在提出要求下以不高的成本取得，且董事不預見會就此遇到障礙；
4. 董事不計劃於短期內重大改變出售集團的核心業務；及
5. 有關出售集團的財務及營運資料乃按合理基準編製，有關基準經由本公司的高級管理層作出適當及審慎考慮後達致。

根據董事於建築行業方面的知識及專長，董事同意第1及2項假設，並承認公開資料乃用於估值報告的市場數據、行業資料及統計數字來源。至於上述第3、4及5項假設，董事基於本身目前對本集團運作的了解，同意該等假設反映出售集團現行的經營模式，且董事預期於短期內不會出現任何偏離出售集團現時業務的不可預見情況。經考慮上文所載的因素後，董事同意獨立估值師所作出的主要基礎及假設。

所採納的方法

獨立估值師在達致待售股份的估值時，採納企業價值（「**EV**」）相對未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（「**EBITDA**」）（「**EV/EBITDA**」）倍數及市盈（「**P/E**」）率。

基於董事管理公司多年而建立的財務背景及豐富的企業管理經驗，加上曾與獨立估值師就估值報告進行的討論，董事同意**EV/EBITDA**倍數及**P/E**率為常用的估值方法，並認為該等方法適合用作評估待售股份的市場價值。董事亦承認，獨立估值師所選擇的可比較參考資料為恰當及有關，為彼等對待售股份的市場價值達致意見提供公平合理的基準。

獨立估值師認為，市賬（「**P/B**」）率不會反映人力資本等無形經濟資產的價值以及通脹及技術變更，並可能導致資產的賬面值及市場價值存在重大差異。

然而，董事會認為，就估值目的而言，**P/B**率乃一般採納方法，對於評估資產以無形資產為主的業務的價值而言尤其有用。根據於二零一七年六月二十六日可得六間獲選出的可比較公司的現時最新綜合財務報表，無形資產相對總資產的比率並不重大。有關觀察結果反映出出售公司經營業務所在行業屬於無形資產密集型，顯示**P/B**率對於此特定行業（即土木工程及樓宇建造）為有效的工具。因此，董事會認為，在釐定出售事項的代價時，**P/B**率亦為一項合理的因素。

經考慮上文所載的因素後，董事認為代價為公平合理。

按估值報告所提及，獨立估值師已考慮以市場法定出待售股份的價值，原因是此乃反映市場上其他人士一致判斷所得估值的最直接的方法。根據市場法，估值中採用對比公司法。對比公司法計算出被視為可與標的資產比較的公眾上市公司的價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基礎，並於適當時就控制權溢價及缺乏市場流通性的折讓作出調整。在應用對比公司法時，已計算出被視為可與出售公司比較的公眾上市公司的價格倍數。價格倍數是通過計量公司財務表現反映商業價值的比率。

該等買賣協議的先決條件

該等買賣協議各自受以下條件所限並須待以下條件達成(或獲豁免，視乎情況而定)後，方告完成：

- (a) 取得本公司股東(根據上市規則須放棄投票權的股東除外)於本公司的股東大會上通過普通決議案，批准賣方訂立該等買賣協議及履行其項下擬進行的所有交易；
- (b) 待售股份附有的產權負擔已絕對免除及解除，以及賣方已收取Evo PE Opportunities, Limited出具的證明書，述明對賣方設立的股份押記已經絕對免除及解除至令Evo PE Opportunities, Limited滿意；
- (c) 所有有關經營出售集團旗下各成員公司業務的現有許可證仍屬有效及生效，以及賣方或出售集團旗下任何成員公司並無接獲任何通知(實際或推定)表示該等許可證將被終止、撤銷、撤回或吊銷；
- (d) 賣方及買方已取得一切所需屬任何類別(包括但不限於任何監管機關、認可證券交易所、金融機構、貸款人、合營夥伴及其他人士)的同意、授權及批准(或豁免)，以便該等買賣協議項下擬進行的交易完成及於完成後無間斷地繼續經營出售集團的業務及讓出售集團旗下成員公司享受現有權利；
- (e) 於完成日期：
 - (i) 賣方作出的保證(惟獲相關買方根據該等買賣協議豁免的保證除外)為真實、準確及正確，且沒有誤導；
 - (ii) 賣方及本公司已履行彼等各自於該等買賣協議項下須於該日期或之前履行的所有責任；
 - (iii) 出售集團的狀況(財務或其他)、業務、財產、盈利、營運業績、前景及／或資產、賣方及／或本公司履行彼等各自於該等買賣協議項下的責任的能力以及該等買賣協議或買方據此應有的權利或補救方法的有效性、合法性或可執行性並無重大不利變動；及
 - (iv) 已向買方各自交付一份日期為完成日期並經由賣方及本公司各自的獲正式授權人員簽署的證書；及

- (f) 賣方及本公司已(i)清償或促使清償貸款協議I項下累算至完成日期止的所有利息；(ii)簽立或促使簽立具有買方合理滿意及批准格式及內容的抵押文件，作為根據貸款協議I應付的所有款項的抵押；及(iii)遵守或促使遵守該等抵押文件下須於完成或之前遵守的條款。

買賣協議I的其他先決條件

根據買賣協議I須予達成的其他先決條件如下：

- (g) (如需要)取得德祥地產股東(根據上市規則須放棄投票權的股東除外)於德祥地產的股東大會上通過普通決議案，批准買方I訂立買賣協議I及履行其項下擬進行的所有交易；
- (h) 賣方已證明、提供及表示出售集團所擁有位於香港的財產具有妥善的所有權，以及買方I對盡職審查感到滿意；
- (i) 買方I已收到買方I可能合理要求將獲買方I按買賣協議I的規定認可的合資格律師所出具有關賣方、本公司及出售公司的主要附屬公司各方的法律意見，而該等法律意見須具有買方I可合理接受的格式及內容；
- (j) 本公司已簽立一份以澳保為受益人的擔保，據此，本公司擔保新聯生根據建築工程合約履行一切付款及其他責任；及
- (k) 買方I已就本公司因出售集團沒有履行本公司作為擔保人及／或保證人及／或彌償方的買賣協議I所訂明的履約責任或保證而可能於完成後招致的任何負債、損失、損害賠償、成本及開支，向本公司提供具有本公司合理滿意及批准格式及內容的反彌償保證。

根據相關的該等買賣協議，於完成前的任何時間，買方I可豁免條件(e)、(f)、(h)、(i)及(j)，而買方II可豁免條件(e)及(f)，由彼等單獨及全權決定。除訂明者外，該等條件概不得獲任何訂約方豁免。於最後實際可行日期，該等買賣協議的先決條件或買賣協議I項下的其他先決條件概未達成。此外，買方並無豁免任何先決條件。

倘任何條件於最後完成日期並未達成(或獲買方各自豁免)，則相關該等買賣協議各自即告作廢並成為無效。賣方須於其後一(1)個營業日內，向買方I退還買方I退還款項及向買方II退還買方II退還款項。倘條件(a)、(b)、(d)、(f)或(j)任何一項未達成，

則賣方須連同上述退款，進一步向買方I支付款項3,200萬港元作為經協定的違約賠償金。除上述的賣方責任外，該等買賣協議訂約方概不對有關買賣協議的其他訂約方具有任何申索權、負債或責任（惟就先前有關買賣協議的任何違反除外）。

股份押記為一項就本公司所獲授的3億港元貸款而提供予Evo PE Opportunities, Limited的抵押品。此筆貸款的應計利息及本金額擬以配售本金總額最高達7.4億港元的貸款票據的所得款項淨額結付。有關進一步詳情請參閱集資通函。待償還貸款後，股份押記便可以免除及解除，而上文所載該等買賣協議條件項下的條件(b)亦將告達成。

由於擬定建議配售貸款票據的所得款項淨額將用於還款予Evo PE Opportunities, Limited，故倘股份押記獲解除，亦不會對本公司的現金狀況及現有融資構成任何影響。

盡職審查

於簽訂買賣協議I後，買方I有權對出售集團（包括但不限於其資產、負債、合約、承擔、業務、財務、法務及稅務層面）進行盡職審查。盡職審查須於最後完成日期前七(7)個營業日完成。倘買方I不滿意盡職審查的結果，則其可以書面通知賣方有關不足，及：

- (i) 倘若該等不足於最後完成日期前獲補救至令買方I滿意，則在其他先決條件於完成前達成的前提下，買方I須落實進行完成；或
- (ii) 倘若該等不足於最後完成日期前未獲補救至令買方I滿意，則買方I可以書面通知賣方撤銷或終止買賣協議I，而賣方須由上述通知日期起計一(1)個營業日內向買方I退還首筆按金1.06億港元，以及買賣協議I將不再具有任何效力及作用（惟就其先前任何違反除外）。

於最後實際可行日期，買方I已完成盡職審查，而買方I對盡職審查結果感到滿意。買方I已向賣方支付進一步按金5,300萬港元。

擔保

根據相關該等買賣協議，本公司已向買方I及買方II擔保，賣方會妥為遵守及履行相關該等買賣協議所載賣方須遵守及履行的所有協議、責任、承擔及承諾（「**擔保責任**」），以及賣方於相關該等買賣協議下作出的保證為真實、正確及沒有誤導。根

據該等買賣協議，本公司已承諾及同意就買方基於或因賣方沒有履行任何擔保責任或賣方於該等買賣協議項下的保證遭任何違反而可能蒙受的一切損失、成本、開支及損害賠償，向買方作出彌償並使買方獲得全面彌償。

上述由本公司根據買賣協議I及買賣協議II所提供的擔保及彌償保證為一項持續性擔保及彌償保證，涵蓋所有擔保責任及／或賣方根據相關該等買賣協議所作保證的違反事宜，即使賣方清盤、喪失能力或進行任何改組，或任何賬目獲結付或相關該等買賣協議有所變更或修改，或任何有關訂約方給予任何寬免或豁免，或發生任何其他事件亦然，直至買方I或買方II（視乎情況而定）針對賣方所提出的最後一項申索已獲全數支付為止。

完成

出售事項將於完成日期完成。

倘因賣方及／或本公司（作為一方）或買方（作為另一方）未有履行其於該等買賣協議項下的責任以致完成沒有於完成日期發生，則非違約方可透過通知違約方：

- (i) 將完成延後至不超過原訂完成日期後三十(30)個營業日的日期，惟倘完成沒有於該延後日期生效，則非違約方可撤銷有關買賣協議，並向違約方申索損害賠償；
- (ii) 在切實可行的情況下進行完成；或
- (iii) 以書面通知撤銷有關買賣協議，而賣方須向買方I退還買方I退還款項及向買方II退還買方II退還款項（視乎情況而定）。

倘賣方沒有遵守該等買賣協議的條款或沒有完成出售待售股份，則買方各自有權透過向賣方發出書面通知撤銷有關買賣協議，而賣方須於上述通知日期起計一(1)個營業日內向有關買方退還買方I退還款項及買方II退還款項。賣方須根據買賣協議I的條款，進一步向買方I支付款項3,200萬港元作為經協定的違約賠償金。

有關出售集團的資料

出售公司為本公司的間接附屬公司，並為一間於二零一一年六月八日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，主要從事投資控股業務。出售集團為香港及澳門其中一間領先的管理承辦商，主要從事土木工程、樓宇建造及地基工程、項目管理、製造及買賣建材。出售公司約48.23%股份由上市公司保華集團有限公司（其股份於聯交所上市，股份代號：498）擁有，出售公司餘下的0.01%股份由兩(2)名個人持有。

於二零一七年九月三十日，出售集團手頭合約總值約281.53億港元。其項目包括商業及住宅大廈、教育設施、高速公路、鐵路、隧道、港口、水利及排污設施等。出售集團具備競投及取得中港澳無合約價值限制的建築合約所需的一切主要營運牌照。此外，出售集團具備多方面之工程及建築能力，包括填海、地盤平整、地基工程、鋼筋混凝土架構、電機工程及室內裝修，故可以提供整全管理方案及參與建築項目之每個階段，使之不時接獲信譽昭著之客戶邀請競投不同性質之建築工程。

出售集團的財務概要

以下為出售集團的財務資料，乃摘錄自其截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止三個年度的經審核財務報表，以及其截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核財務報表。

出售集團	截至三月三十一日止年度			截至
	二零一五年	二零一六年	二零一七年	九月三十日
	百萬元	百萬元	百萬元	止六個月 二零一七年 百萬元
收入	10,696	9,960	6,954	3,075
毛利	326	330	282	139
除稅前溢利	119	80	68	11
除稅後溢利	86	57	60	10

董事會函件

	於三月三十一日			於 九月三十日
	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一七年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
總資產	5,594	4,423	4,374	5,035
總負債	(4,742)	(3,564)	(3,467)	(4,110)
淨資產	<u>852</u>	<u>859</u>	<u>907</u>	<u>925</u>

於二零一七年九月三十日，待售股份（佔出售公司約51.76%持股權益）的資產淨值約為4.79億港元。3億港元的代價較待售股份於二零一七年九月三十日的資產淨值虧絀約1.79億港元或折讓約37%。

有關賣方的資料

賣方為一間在英屬處女群島註冊成立的有限公司，並為本公司的全資附屬公司。其主要業務為投資控股，其主要資產為其於出售公司約51.76%的持股權益投資。於最後實際可行日期，賣方直接持有出售公司全部已發行股份約51.76%。

有關買方的資料

(a) 買方I

Precious Year Limited為德祥地產的全資附屬公司，該公司為一間上市公司，其股份在聯交所上市（股份代號：199）。其主要從事投資控股業務。德祥地產及其附屬公司的主要業務為於澳門、中國、香港、加拿大及英國發展及投資物業，以及於中國、香港及加拿大發展、投資及經營酒店及休閒業務、證券投資及提供貸款融資服務。

(b) 買方II

Tycoon Bliss Limited由出售公司的副主席兼執行董事陳佛恩先生全資擁有。彼亦為德祥地產（為買方I的唯一股東）的董事總經理兼執行董事。Tycoon Bliss Limited主要從事投資控股業務。

有關本集團及餘下集團的資料

本集團

本公司為投資控股公司。本集團為酒店、娛樂及建築集團，主要從事酒店發展，以及透過出售集團從事建築及工程業務。

餘下集團

於出售事項後，本公司將透過餘下集團繼續專注發展其豪華酒店及娛樂綜合大樓項目—十三第酒店。本公司已於二零一七年三月二十九日獲澳門政府批授十三第酒店的佔用許可證。本集團目前正在籌備十三第酒店開幕。

十三第酒店位於澳門路氹金光大道一幅約65,000平方呎的土地上，預期總建築面積約為945,079平方呎。十三第酒店將包括約200間面積介乎約520平方呎至約9,870平方呎的複式套房及別墅，以及一間約19,838平方呎的皇室別墅。十三第酒店正在施工中，裝潢極盡奢華。

Time Inc.旗下備受推崇的設計雜誌《Wallpaper》20週年特刊將十三第酒店評為「一九九六年至二零一六年度最優秀創新設計」之一。本公司與iPhone、法拉利Enzo、畢爾包古根漢美術館、北京奧運鳥巢和杜拜哈里發塔等其他現代地標性設計並列此殊榮，成績里程傲視同儕。

就十三第酒店的發展進度而言，於最後實際可行日期，本集團已獲澳門旅遊局批准就十三第酒店的一切所需牌照遞交申請，其詳情載列如下：

牌照	就各牌照向澳門旅遊局	
	遞交最終圖則 (「最終遞交圖則」)日期	接獲澳門旅遊局 批准最終遞交圖則日期
1. 酒店(十三第酒店整體)	二零一六年十一月十八日	二零一六年十二月三十日
2. 葡萄牙或澳門料理餐飲(地下,小餐館「晶瑩廳」)	二零一七年一月九日	二零一七年三月二十日
3. 中國料理餐飲(三樓,中式餐廳「膳華舍里」)	二零一六年十一月二十一日	二零一七年二月三日
4. 國際料理餐飲(三樓,法式餐廳「拉普仙」)	二零一六年十一月二十一日	二零一七年二月七日
5. 酒吧(三樓「皇韻吧」)	二零一六年八月三十日	二零一七年三月八日
6. 健康會所(二十樓「La Gym」)	二零一六年十二月十五日	二零一七年三月十四日

未來為獲發於澳門經營五星級酒店所需的未獲牌照而須予遵守的程序及要求如下：

1. 完成家具裝置和設備及經營用品和設備的籌備工作及交付後，邀請澳門旅遊局進行檢查(預期於二零一八年五月中旬進行)；
2. 對照經核准的遞交圖則及其標準而通過澳門旅遊局的檢查(預期於二零一八年五月中旬完成)；及
3. 澳門旅遊局發出一切相關營運牌照(預期於二零一八年六月發出，以供十三第酒店於二零一八年六月三十日或之前開業)。

十三第酒店的最新估計發展時間表(或會因應實際發展情況進一步調整)乃載列如下：

自本通函日期至	完成有關家具裝置和設備及經營用品和設備的
二零一八年五月中旬	餘下工程及安裝，以供澳門旅遊局檢查
二零一八年五月中旬	澳門旅遊局進行檢查
二零一八年五月中旬至	澳門旅遊局進行行政審理及發出酒店牌照
二零一八年六月中旬	
二零一八年六月中旬至	籌備酒店開業事宜
二零一八年六月末	
二零一八年六月三十日	十三第酒店開業及餐廳開始經營

本公司將於適當時候就十三第酒店的進展進一步發表公告。

十三第酒店的前景及業務計劃

澳門政府不斷投放資源，將澳門發展成國際旅遊勝地，並一直推行政策刺激旅客到訪。澳門於二零一七年十月三十一日獲聯合國教科文組織評定為中國第三個創意城市美食之都，並於二零一八年一月啟動「澳門美食年」，提升澳門的文化形象。此外，澳門打算於未來五年開展逾90個行動計劃，務求維持澳門旅遊業的競爭力。

在政府的支持措施下，澳門訪客人數越來越多。二零一六年全年訪客人數約達3,100萬人次，按年(「按年」)輕微增長0.8%。截至二零一七年十二月三十一日止年度，到訪澳門的旅客達到3,260萬人，按年增長5.4%。

澳門的博彩業亦經過多年增長放緩後，於二零一七年呈現復蘇跡象。截至二零一七年十二月三十一日止年度，澳門整體博彩總收入(「博彩總收入」)約達2,660億澳門幣，按年增長19.1%。二零一七年十月的博彩總收入為澳門自二零一五年一月以來的最高紀錄，金額超過266億澳門幣。

本集團的意向，是於澳門開發一座顯赫奢侈尊貴及獨特的酒店綜合娛樂場所，而十三第酒店以超豪華酒店為定位，專攻細分高端中場市場。十三第酒店的業務策略建基於國際高端豪華市場超凡脫俗的產品。管理層致力將十三第酒店打造吸引追求「真正豪華」私人訂製及個人化服務體驗的客戶的地位。隨著澳門兩座大型酒店及娛樂綜合場所於二零一六年開業，本集團堅持產品與眾不同為使十三第酒店於其競爭對手中脫穎而出的要素這一信念，因此，本集團的策略是將其專注點完全集中於十三第酒店所提供的豪華產品、品牌及服務之上，並相信其競爭對手將無法輕易模仿此策略。

此外，十三第酒店的所有顧客於入住期間將同樣享受到由勞斯萊斯接送以至24小時管家服務的極緻服務。雖然本公司的品牌訊息乃以超富裕人士為目標，但本公司的核心顧客為未必獲澳門較大型賭場提供貴賓待遇的高端中場客戶。

經考慮：(i)澳門訪客人數及博彩統計數據錄得令人鼓舞的改善；(ii)澳門政府實行支持措施推動旅遊業；(iii)本公司的業務策略重點集中於全球各地高淨值富豪級客戶群；及(iv)本公司將專注點完全集中於提供的私人訂製的豪華及個人化服務及獨特的超豪華物業之上，致力保持十三第酒店的超豪華定位；及(v)待與持牌經營者訂立正式協議及向澳門政府取得經營博彩業務的批准後，董事預期，博彩業務(倘其獲得澳門政府批准)將為本公司帶來現金流及回報。

進行出售事項的理由

本公司於二零一三年透過向其股東實物分派出售公司49%股本權益進行集團重組，其時改變公司策略，並為本集團制訂新方向，藉收購澳門的土地開展項目建築工程，發展十三第酒店項目。主要業務由建築工程重新聚焦於發展十三第酒店，而當時減持出售公司的經濟權益旨在投放更多資源於集中發展十三第酒店項目。

如集資通函所披露，直至二零一五年末止，有關十三第酒店的外殼及核心工程，以及機電及管道工程均按計劃進度進行。本集團亦已展開(i)天花板、地板、牆板、油漆及木工(「**第一階段裝修工程**」)；及(ii)內部粉飾，包括家具裝置和設備及經營用品和設備的安裝及配置(「**第二階段裝修工程**」)的相關設計工作。

十三第酒店的總體規劃草圖已於二零一五年下旬提交澳門政府，作為申請使用准照的法定遞交文件。本集團於二零一六年第一季獲核准使用有關草圖，並於其後數月與澳門政府進行溝通，以回應彼等的意見。有鑒於此，本集團直至二零一六年第四季方完成有關發出使用准照的檢驗程序，較原定計劃有所延遲。

董事會函件

於二零一六年下半年，澳門酒店業及娛樂業的市場環境隨著兩座大型酒店及娛樂綜合場所開業而有所變遷。為提升十三第酒店的競爭力及鞏固其專攻超豪華酒店板塊的市場定位，本公司管理層決定利用上述因監管程序延誤所得的多餘時間，修改及更新其第二階段裝修工程的內部設計。更新後的設計於二零一六年第四季定案。

截至二零一七年第一季為止，所有外殼及核心工程、第一階段裝修工程及機電及管道工程均已完成。第二階段裝修工程（即十三第酒店落成前須完成的餘下主體工程）亦已根據於二零一六年第四季採納的更新後設計逐步完成。然而，由於澳門政府實施更嚴格的輸入外勞政策，使招聘人手出現困難，故自二零一七年四月以來本集團在第二階段裝修工程上面對更大困難。

經計及：(i)向澳門政府申請牌照的程序冗長；(ii)第二階段裝修工程的更新後設計；及(iii)人手招聘困難，十三第酒店的整體建築預算乃大幅增加。如集資通函所詳述，本公司曾積極尋找額外注資，惟尚未取得足夠資金完成十三第酒店的餘下工程。由於資金即將被耗盡，董事認為有需要獲得即時的財務紓解。

為執行經修訂公司策略以發展及經營十三第酒店，董事會相信現為進行出售事項的時機，讓管理團隊可集中更多時間於本集團的酒店管理業務上，而本集團的資源亦可於十三第酒店開幕後有效運用於酒店管理業務上。此外，已付作為部分代價的按金已提供短期財務紓解，以撥付部分的十三第酒店開幕前開支及本集團營運資金。

在十三第酒店投入營運後，將帶來新收入來源。考慮到上述理由及因素，且顧及到本集團擁有十三第酒店這超凡脫俗、極盡奢華酒店的長期策略，董事會相信現時適合本公司將其與建築工程業務有關的風險降低，並集中發展十三第酒店。

作為於二零一五年中旬受到鉛水事件所影響的數間大型建造公司之一，出售集團立即檢討其內部監控系統，以確定地盤管理及監控方面是否存在任何不足之處，並迅速與香港房屋委員會合作執行臨時救援措施及修正工程。截至二零一六年三月三十一日止年度，由於就該事件作出撥備以及法律及專業費用增加，故出售集團擁有人應佔年度溢利減少約33%。

建築工程業務分部連續於二零一六年及二零一七年兩年錄得整體收入減少，亦反映香港建造業與日俱增的競爭。

因此，鑒於二零一五年發生上述鉛水事件及建築工程業務分部表現下滑，董事已重新評估本集團因出售集團的建築工程業務而在聲譽上承擔的潛在風險，並決定現時適合將有關風險相應降低。

董事相信，來自出售事項的出售所得款項連同集資通函所披露來自供股、配售貸款票據及過橋貸款的所得款項，將有助十三第酒店落成、開幕及初期營運以及配套設施的提供，並將於適當時候產生現金流量，對股東有利。

出售事項的財務影響

待完成後，賣方將不再持有出售公司的任何股本權益，而出售公司亦將不再為本公司的附屬公司。出售公司的業績將不再於本公司的綜合財務報表內綜合入賬。

基於本通函附錄三所載的餘下集團的未經審核備考財務資料，假設出售事項已於二零一七年九月三十日發生，則本公司應錄得估計虧損約3.34億港元，計算乃基於代價3億港元，並扣除：(i)於二零一七年九月三十日本公司擁有人應佔出售集團的經調整未經審核淨資產約6.47億港元；(ii)於二零一七年九月三十日本公司擁有人應佔出售集團匯兌儲備的重新分類調整約2,000萬港元；及(iii)出售事項直接產生的估計交易成本及開支約700萬港元。

根據本公司截至二零一七年九月三十日止六個月的已公佈未經審核中期業績公告，本集團於二零一七年九月三十日的未經審核綜合總資產及總負債分別約為144.99億港元及84.73億港元。基於本通函附錄三所載的餘下集團的未經審核備考財務資料，假設完成已於二零一七年九月三十日發生，則餘下集團的未經審核備考綜合總資產及總負債將分別約為105.29億港元及51.63億港元。

儘管本集團持有的現金結餘於二零一七年三月三十一日為約3.24億港元及於二零一七年九月三十日為約3.27億港元，但當中分別約96%（即約3.12億港元）及約95%（即約3.1億港元）屬於出售集團，全都運用於出售集團的日常運作，概不會被餘下集團動用。餘下集團於二零一七年三月三十一日的銀行及現金結餘約為1,200萬港元，而於二零一七年九月三十日則約為1,700萬港元。出售事項將為餘下集團帶來現金流入約2.926億港元，相當於餘下集團於二零一七年三月三十一日約1,200萬港元的現金結餘約24倍，以及其於二零一七年九月三十日約1,700萬港元的現金結餘約17倍。出售事項所得款項淨額中約2,400萬港元已用於傢具、裝置及設備，其佔十三第酒店設施及設備施工完成的成本部分。

董事會函件

出售事項的所得款項連同集資通函所載的建議集資，將有助十三第酒店落成、開幕及初期運作，繼而於適當時候產生現金流量，對股東有利。

務請股東注意，以上數字乃僅作說明用途。出售事項的實際收益或虧損及實際上對餘下集團資產及負債造成的影響可能與上述者不同，並將基於出售集團於完成日期的財務狀況及本集團的核數師於完成後進行的審閱而釐定。這並非旨在反映餘下集團於完成時的實際財務狀況。

於二零一七年九月三十日，十三第酒店的分部總資產及分部淨資產分別為約104.36億港元及約55.2億港元，分別佔本集團總資產及淨資產約72%及約92%。

所得款項用途

本集團預期將從出售事項中變現所得款項淨額約2.926億港元（已扣除交易成本及開支），並已及／或擬應用作以下用途：

- (a) 約2,400萬港元已用以購買十三第酒店的傢具、裝置及設備。已運用於傢具、裝置及設備的金額分別約為310萬港元、990萬港元及1,100萬港元；
- (b) 約250萬港元已用以償還銀行貸款本金約250萬港元；及
- (c) 約2.661億港元已撥作餘下集團的一般營運資金，該金額乃參照其過往的每月經營成本而估計，包括員工薪金（1,500萬港元）、貸款利息（1,200萬港元）、辦公室租金（200萬港元）及其他辦公室營運成本（200萬港元）。該2.661億港元其中的約1.525億港元已用於支付辦公室租金、員工薪金、貸款利息等。餘下部分約1.136億港元將撥付本公司所產生的員工薪金。

待完成後的持續關連交易

德祥地產為本公司的主要股東，故為本公司的關連人士。待完成後，出售公司將由德祥地產間接持有45.76%權益，並將成為德祥地產的聯繫人。因此，根據上市規則，出售公司將成為本公司的關連人士。故此，待完成後，餘下集團與出售集團之間的交易將構成上市規則第14A章項下本公司的持續關連交易。

待完成後，餘下集團與出售集團之間的以下交易將被視為上市規則第14A章項下本公司的持續關連交易。

(i) 反彌償保證

於最後實際可行日期，本公司已就一間保險公司向出售集團作出總額約2,400萬港元的一項履約保證，向此保險公司提供一項反彌償保證。買賣協議I的一項先決條件（即「買賣協議I的其他先決條件」一節項下第(k)項先決條件）為，買方I將就本公司因出售集團沒有履約而可能招致的任何負債、損失、損害賠償、成本及開支，向本公司提供反彌償保證。

待完成後，本公司為出售集團的利益提供現有的反彌償保證及買方I向本公司提供上述反彌償保證將構成關連人士向餘下集團提供財務資助形式的關連交易。由於本公司及買方I分別提供的反彌償保證沒有以餘下集團的資產作抵押，以及董事認為該等反彌償保證乃按一般商業條款或更佳條款進行，故該等反彌償保證獲全面豁免上市規則有關股東批准、年度審核及所有披露的規定。

(ii) 貸款協議

持續關連交易

The 13 Investments Limited、本公司及保華財務有限公司訂立了貸款協議I，詳情如下：

貸款協議I日期：	二零一六年四月二十五日
貸款人：	保華財務有限公司，為出售公司的全資附屬公司
借款人：	The 13 Investments Limited，為本公司的全資附屬公司
擔保人：	本公司
貸款本金額：	3.19億港元
利率：	滙豐所報的港元最優惠利率加年利率2%
應計至最後實際可行日期止的利息：	3,800萬港元

董事會函件

貸款年期： 貸款融資的期限於二零一六年四月二十五日起計，本金及相關應計利息的金額須於貸款人發出3個銀行日的事先書面通知時按要求償還，但無論如何不得遲於二零一八年五月二日

抵押： 該貸款將於完成前以對Easy Fix的物業及資產和Easy Fix的股本設立押記作抵押。Easy Fix為本公司的一間全資附屬公司，擁有及將擁有可能用於經營十三第酒店的若干物業裝修、傢具、裝置及資產。作為完成該等買賣協議的一項先決條件，該抵押須由貸款人提供。

此外，本公司及保華財務有限公司訂立了貸款協議II，詳情如下：

貸款協議II日期： 二零一七年七月二十七日

貸款人： 保華財務有限公司，為出售公司的全資附屬公司

借款人： 本公司

貸款本金額： 6,500萬港元

利率： 滙豐所報的港元最優惠利率加年利率4%

應計至最後實際可行日期止的利息： 200萬港元

貸款年期： 貸款融資的期限於二零一七年七月二十七日起計，本金及相關應計利息的金額須於貸款人發出3個銀行工作日事先書面通知時按要求償還，但無論如何不得遲於二零一八年五月二日

在續約的前提下，於完成後，貸款協議的條款將維持相同。

倘若貸款協議I項下的貸款於完成前尚未償還，則在續約的前提下，貸款協議將構成待完成後的持續關連交易，本公司將於適當時候根據上市規則遵守年度審核、披露規定及其他關連交易規定。

(iii) 建築工程合約及澳保擔保

持續關連交易

澳保及新聯生訂立了建築工程合約，據此，澳保獲聘請承辦十三第酒店的建築工程。合約總額為3,848,900,000港元，合約期由二零一三年八月二十七日起計為期883個曆日，惟須視乎實際的整體完工情況及就合約出具最終賬目而定。於最後實際可行日期，更改令工程涉及1,386,160,000港元。建築工程合約的期限及條款將於完成後維持相同，而該項交易擬定於十三第酒店的建築工程竣工後不會經常發生。由於澳保一直並將繼續承辦該等建築工程（以未竣工者為限），故待完成後，澳保根據建築工程合約向新聯生提供的服務將構成一項持續關連交易。

完成買賣協議I的一項先決條件為，本公司須就新聯生於建築工程合約項下的一切付款及其他責任提供及澳保擔保。此亦構成一項待完成後的持續關連交易。

本公司將於適當時候根據上市規則遵守年度審核、披露規定及其他關連交易規定。

更改公司名稱

董事會建議將本公司的英文名稱由「The 13 Holdings Limited」更改為「South Shore Holdings Limited」，並採納中文名稱「南岸集團有限公司」為本公司的第二名稱以取代「十三集團有限公司」。

更改公司名稱的理由

董事會認為，本公司的建議新名稱可將其企業形象與其主要資產明確區分。因此，董事會認為，更改公司名稱符合本公司及股東的整體利益。

更改公司名稱的條件

建議更改公司名稱須待下列條件已經達成後，方可作實：

- (i) 股東於股東特別大會上通過決議案以批准更改公司名稱；及
- (ii) 已就更改公司名稱取得百慕達公司註冊處處長的批准。

待上文所載的條件達成後，更改公司名稱將由本公司的新英文名稱及第二名稱記入百慕達公司註冊處處長所備存的公司登記冊內當日起生效。本公司屆時將根據香港法例第622章公司條例第16部，向香港公司註冊處辦理所有必要的存檔程序。

更改公司名稱的影響

更改公司名稱將不會影響本公司證券持有人的任何權利或本公司的日常業務營運及／或其財務狀況。於更改公司名稱生效後，所有已發出並附有本公司現時名稱的現有本公司證券證明書將繼續為該等證券的所有權憑證，以及現有股票將繼續有效作買賣、結算、登記及交收用途。因此，本公司將不會作出任何安排，以現時的本公司證券證明書免費換領附有本公司新名稱的新證明書。待更改公司名稱生效後，新的本公司證券證明書將以本公司的新名稱發出。

此外，在聯交所確認的前提下，於更改公司名稱生效後，本公司買賣股份的英文及中文股份簡稱亦將會轉變。

上市規則的涵義

由於有關出售事項的其中一項適用百分比率(定義見上市規則)超過75%，故根據上市規則第14.06(4)條，出售事項構成本公司一項非常重大出售事項，因此須遵守上市規則第14章有關申報、公告及股東批准的規定。

於最後實際可行日期，買方I的唯一股東德祥地產透過科進(其為本公司的主要股東)間接擁有106,110,260股股份，佔本公司已發行股本約10.48%。買方II的唯一股東陳佛恩先生為出售公司的執行董事，而出售公司為本公司的附屬公司。因此，買方為本公司的關連人士，以及出售事項根據上市規則第14A章構成本公司一項關連交易。故此，出售事項須待獨立股東於股東特別大會上批准後，方可作實。

德祥地產(透過科進，其直接持有106,110,260股股份)將須於股東特別大會上就有關該等買賣協議的普通決議案放棄投票權。

除上文所披露者外，就董事所知並經作出一切合理查詢後，並無其他股東於該等買賣協議及其項下擬進行的交易中擁有重大利益。因此，並無其他股東將須於股東特別大會上就第1及2項決議案放棄投票權。

董事會函件

就董事所知並經作出一切合理查詢後，並無股東將須於股東特別大會上就更改公司名稱的決議案放棄投票權。

此外，概無董事於出售事項中擁有重大利益，因此，並無董事於董事會會議上就批准出售事項的決議案放棄投票權。

一般事項

本公司已成立由全體獨立非執行董事趙雅各工程師、布魯士先生、李焯芬教授、Francis Goutenmacher先生及陳覺忠先生組成的獨立董事委員會，以就該等買賣協議向獨立股東提供推薦意見。嘉林資本已獲委任為獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東特別大會

本公司將於二零一八年五月八日(星期二)上午十時正在香港金鐘夏慤道18號海富中心1座18樓1804A室舉行股東特別大會，藉以考慮及酌情批准該等買賣協議及其項下擬進行的交易以及更改公司名稱，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-3頁。

根據上市規則第13.39(4)條，股東於股東特別大會上所作的任何表決將以投票方式進行。

隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下按照隨附之代表委任表格上所列印之指示將其填妥，且無論如何須盡快於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前將表格交回本公司的香港股份過戶登記分處，卓佳標準有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視為已撤回。

推薦意見

謹請閣下同時垂注本通函第33及34頁所載的獨立董事委員會函件，當中載有其就該等買賣協議的條款及股東特別大會的投票向獨立股東提供的推薦意見。謹請

閣下亦垂注本通函第35至49頁所載的嘉林資本意見函件，當中載有其就該等買賣協議向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。

董事會函件

董事(包括獨立非執行董事,彼等已考慮獨立財務顧問所提供的意見)認為,儘管出售事項並非於本集團的日常業務過程中進行,但該等買賣協議的條款乃按一般商業條款訂立,為公平合理,而出售事項亦符合本公司及股東的整體利益。因此,董事(包括獨立非執行董事,彼等已考慮獨立財務顧問所提供的意見)推薦股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以考慮及酌情批准該等買賣協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

董事會認為,更改公司名稱符合本公司及股東的整體利益,因此會推薦股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關決議案,以批准更改公司名稱。

其他資料

謹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
十三集團有限公司
主席
Peter Lee Coker Jr.
謹啟

二零一八年三月二十八日



The 13 Holdings Limited
十三集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：577)

敬啟者：

非常重大出售事項及關連交易

吾等謹此提述本公司於二零一八年三月二十八日刊發的通函（「通函」），本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件使用的詞彙具有通函所界定者相同的涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以考慮該等買賣協議的條款，以及告知閣下，吾等是否認為該等買賣協議的條款乃按一般商業條款訂立及對獨立股東而言為公平合理，以及出售事項乃符合本公司及股東的整體利益。

嘉林資本已獲委任為獨立財務顧問，以就該等買賣協議的條款及其項下擬進行的交易向吾等及閣下提供意見。本通函第35至49頁所載其函件，當中載有其意見的詳情連同其提供該意見時所考慮的主要因素及理由。謹請閣下同時垂注董事會函件及通函各附錄所載的其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮該等買賣協議的條款及其項下擬進行的交易，以及嘉林資本提供的意見後，吾等認為該等買賣協議的條款及其項下擬進行的交易乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言為公平合理，而出售事項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有關該等買賣協議的普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

十三集團有限公司
獨立董事委員會

獨立非執行董事
趙雅各工程師

獨立非執行董事
布魯士先生

獨立非執行董事
李焯芬教授

獨立非執行董事
Francis Goutenmacher先生

獨立非執行董事
陳覺忠先生

謹啟

二零一八年三月二十八日

以下載列獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問嘉林資本就出售事項發出的函件全文，以供載入本通函內。



香港
干諾道中88號／
德輔道中173號
南豐大廈
12樓1209室

敬啟者：

非常重大出售事項及關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就出售事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。出售事項的詳情載於 貴公司向股東發出日期為二零一八年三月二十八日的通函（「**通函**」，本函件組成其中一部分）中的董事會函件（「**董事會函件**」）內。除文義另有所指外，本函件使用的詞彙具有通函所界定的相同涵義。

於二零一七年六月二十八日， 貴公司、賣方及各買方訂立該等買賣協議，據此，賣方已有條件地同意出售而買方已有條件地同意收購待售股份，總代價為3億港元。

根據董事會函件，出售事項構成 貴公司一項非常重大出售事項，須遵守上市規則第14章有關申報、公告及股東批准的規定。此外，買方為 貴公司的關連人士。因此，出售事項亦構成 貴公司一項關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。

由趙雅各工程師，OBE，JP、李焯芬教授，GBS，SBS，JP、布魯士先生、Francis Goutenmacher先生及陳覺忠先生（均為獨立非執行董事）組成的獨立董事委員會已經成立，以就(i)該等買賣協議的條款是否按一般商業條款訂立及對獨立股東而言是否公平合理；(ii)出售事項是否符合 貴公司及股東的整體利益；及(iii)獨立股東應否於股東特別大會上投票贊成決議案以批准該等買賣協議及其項下擬進行的交易，

向獨立股東提供意見。吾等，嘉林資本有限公司，已獲委任為獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

獨立性

於緊接最後實際可行日期前過去兩年內，嘉林資本曾獲 貴公司委聘擔任獨立財務顧問，以確認因集資通函所載供股及資本重組而對 貴公司購股權、可換股票據及交換權所作出／將作出的調整。儘管作出上述的過去業務約定，但於最後實際可行日期，吾等並不知悉嘉林資本於緊接最後實際可行日期前過去兩年內與 貴公司或與任何其他人士之間有任何關係或利益，而可被合理視為妨礙嘉林資本擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問的獨立性。

意見基準

吾等在達致向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見時，已倚賴通函所載或所提述的陳述、資料、意見及聲明，以及董事提供予吾等的資料及聲明。吾等已假設董事所提供的所有資料及聲明(彼等須對此承擔單獨及全部責任)在作出之時及直至最後實際可行日期繼續為真實及準確。吾等亦已假設董事於通函內作出的所有有關信念、意見、預期及意向的聲明，乃經作出適當查詢及審慎考慮後始行合理作出。吾等並無理由質疑任何重要事實或資料遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或吾等獲提供由 貴公司、其顧問及／或董事所發表意見的合理性。吾等的意見乃建基於董事聲明及確認，並無與任何人士就出售事項達成任何未作披露的私人協議／安排或隱含諒解。吾等認為，吾等已採取足夠及必要的步驟，並在此基礎上為吾等的意見達致合理基準及有根據的見解，以符合上市規則第13.80條的規定。

吾等並無就出售集團的資產及負債進行任何獨立的評估或評值，而除通函附錄四所載的待售股份的估值報告(「估值報告」)外，吾等並無獲提供任何有關評估或評值的資料。估值報告乃由獨立估值師中和邦盟評估有限公司(「中和邦盟」)編製。由於吾等並非業務或公司估值的專家，故吾等已完全倚賴估值報告，以了解待售股份於二零一七年八月三十一日的估值(「估值」)。

通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關 貴集團的資料，董事願就通函的資料共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺

漏任何事項，足以令致通函或其所載任何陳述產生誤導。吾等作為獨立財務顧問，除本意見函件外，對通函的任何部分內容概不負責。

吾等認為，吾等已獲提供足夠的資料以達致有根據的見解，以及為吾等的意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴集團、買方或彼等各自的附屬公司或聯繫人(視乎情況而定)的業務及事務進行任何獨立的深入調查，吾等亦無考慮出售事項對 貴集團或股東帶來的稅務影響。吾等的意見必然建基於最後實際可行日期當時的金融、經濟、市場及其他狀況及提供予吾等的資料。務請股東注意，往後的事態發展(包括市場及經濟狀況的任何重大變動)可能影響及／或改變吾等的意見，而吾等並無責任更新此意見，以計及於最後實際可行日期後發生的事件，或更新、修改或重申吾等的意見。此外，本函件所載內容不應被詮釋為提供持有、出售或購買任何股份或任何其他 貴公司證券的推薦意見。

最後，若本函件中的資料乃摘錄自己公佈或公開資料，則嘉林資本有責任確保該等資料正確取材自有關來源，然而，吾等毋須就該等資料的準確性及完整性進行任何獨立的深入調查。

所考慮的主要因素及理由

吾等就出售事項達致意見時，已考慮以下主要因素及理由：

出售事項的背景及理由

貴集團的業務概覽

根據董事會函件， 貴公司為投資控股公司。 貴集團為酒店、娛樂及建築集團，主要從事酒店發展，以及透過出售集團從事建築及工程業務。

以下載列 貴集團截至二零一七年九月三十日止六個月及截至二零一七年三月三十一日止兩個年度的綜合財務資料概要，乃摘錄自 貴公司截至二零一七年九月三十日止六個月的中期報告(「二零一八年中中期報告」)及截至二零一七年三月三十一日止年度的年報(「二零一七年年報」)：

	截至 二零一七年 九月三十日 止六個月 (未經審核) 千港元	截至 二零一七年 三月三十一日 止年度 (經審核) 千港元	截至 二零一六年 三月三十一日 止年度 (經審核) 千港元	二零一六年 至 二零一七年 的變動 %
收入	3,075,067	6,127,109	6,811,519	(10.05)
期間／年度虧損	(23,609)	(40,224)	(232,816)	(82.72)

嘉林資本函件

	於二零一七年 九月三十日 (未經審核) 千港元	於二零一七年 三月三十一日 (經審核) 千港元	於二零一六年 三月三十一日 (經審核) 千港元	二零一六年 至 二零一七年 的變動 %
銀行結餘及現金	327,036	323,553	483,859	(33.13)
淨資產	6,026,440	6,020,684	6,050,395	(0.49)

從上表顯示，貴集團截至二零一七年三月三十一日止年度（「二零一七財年」）的收入較截至二零一六年三月三十一日止年度（「二零一六財年」）減少約10.05%。儘管貴集團二零一七財年的虧損較二零一六財年顯著減少，但貴集團於截至二零一七年九月三十日止六個月繼續錄得虧損。貴集團於二零一七年九月三十日及二零一六年三月三十一日的資產淨值之間並無重大差異。

根據二零一八年中報及二零一七年年報及據董事表示，貴集團截至二零一七年三月三十一日止兩個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月處於虧損狀況，主要由於二零一六財年及二零一七財年產生的法律及專業費用及二零一六財年產生與十三第酒店有關的一次性開幕前開支帶來重大的行政費用及其他開支所致。

根據董事會函件，於出售事項後，貴公司將透過餘下集團繼續專注發展其豪華酒店及娛樂綜合大樓項目—十三第酒店。貴公司已於二零一七年三月二十九日獲澳門政府批授十三第酒店的佔用許可證。貴集團目前正在籌備十三第酒店開幕。十三第酒店位於澳門路氹金光大道一幅約65,000平方呎的土地上，預期總建築面積約為945,079平方呎。十三第酒店將包括約200間面積介乎約520平方呎至約9,870平方呎的複式套房及別墅，以及一間約19,838平方呎的皇室別墅。有關十三第酒店的詳情（包括前景及業務計劃）載於董事會函件「有關本集團及餘下集團的資料」一節。

有關出售集團的資料

根據董事會函件，出售公司為貴公司的間接附屬公司，並為一間於二零一一年六月八日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，主要從事投資控股業務。出售集團為香港及澳門其中一間領先的管理承辦商，主要從事土木工程、樓宇建造及地基工程、項目管理、製造及買賣建材。

嘉林資本函件

以下載列出售集團截至二零一七年三月三十一日止三個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月的綜合財務資料(連同比較數字)，乃摘錄通函附錄二：

	截至二零一七年 三月三十一日 止年度 (經審核) 千港元	截至二零一六年 三月三十一日 止年度 (經審核) 千港元	截至二零一五年 三月三十一日 止年度 (經審核) 千港元
收入	6,953,828	9,960,043	10,695,573
毛利	282,094	330,178	325,880
除稅前溢利	67,934	79,509	119,394
年度溢利	60,161	57,025	85,538

	截至二零一七年 九月三十日 止六個月 (未經審核) 千港元	截至二零一六年 九月三十日 止六個月 (未經審核) 千港元
收入	3,075,067	3,746,335
毛利	139,266	142,369
除稅前溢利	10,791	31,050
期間溢利	10,335	26,357

上表說明，出售集團於截至二零一五年三月三十一日止年度(「二零一五財年」)至二零一七財年的收入及除稅前溢利轉差。此外，出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的除稅前溢利較二零一六年同期大幅減少約65.25%。根據二零一八年中報及據董事表示，該減少主要由於(i)澳門之工程量下降導致收入減少；及(ii)法律及專業費用增加所致。

據董事表示，於二零一五年中旬發現公共屋邨的食水含鉛量超標。作為受此事件影響的數間主要建築公司之一，出售集團即時檢討其內部監控系統，以識別地盤管理及監察方面是否有任何漏弊，並迅速執行臨時應對措施及與香港房屋委員會合作進行整頓工程，以及就該事件計提撥備。

根據香港政府統計處(「統計處」)發佈的統計數字，於二零一七年第三季，香港主要承建商於私營及公營行業所完成工程的總值(以固定(2000年)市價計算)分別按年減少約10.6%及13.9%。根據澳門統計暨普查局(「統計暨普查局」)的資料，於二零一六年，澳門建築工程行業所完成建築工程的價值亦按年減少約13.9%，原因是大型酒店及娛樂設施相繼落成及私人住宅項目減少所致。

鑒於上文所述，出售集團的財務表現能否於短期內改善為未知之數。

有關買方的資料

以下載列買方的詳情，乃摘錄自董事會函件：

買方I(即Precious Year Limited)為德祥地產的全資附屬公司，該公司為一間上市公司，其股份在聯交所上市(股份代號：199)。其主要從事投資控股業務。德祥地產及其附屬公司的主要業務為於澳門、中國、香港、加拿大及英國發展及投資物業，以及於中國、香港及加拿大發展、投資及經營酒店及休閒業務、證券投資及提供貸款融資服務。

買方II(即Tycoon Bliss Limited)由出售公司的副主席兼執行董事陳佛恩先生全資擁有。彼亦為德祥地產(為買方I的唯一股東)的董事總經理兼執行董事。買方II主要從事投資控股業務。

進行出售事項的理由及所得款項用途

根據董事會函件，貴集團的主要業務由建築工程重新聚焦於發展十三第酒店。直至二零一五年末止，有關十三第酒店的外殼及核心工程，以及機電及管道工程均按計劃進度進行。貴集團亦已展開第一階段裝修工程及第二階段裝修工程。

截至二零一七年第一季為止，所有外殼及核心工程、第一階段裝修工程及機電及管道工程均已完成。第二階段裝修工程(即十三第酒店落成前須完成的餘下主體工程)亦已根據於二零一六年第四季採納的更新後設計逐步完成。然而，由於澳門政府實施更嚴格的輸入外勞政策，使招聘人手出現困難，故自二零一七年四月以來，貴集團在第二階段裝修工程上面對更大困難。

經計及：(i)向澳門政府申請牌照的程序冗長；(ii)第二階段裝修工程的更新後設計；及(iii)人手招聘困難，十三第酒店的整體建築預算乃大幅增加。誠如集資通函所詳述，貴公司曾積極尋找額外注資，惟尚未取得足夠資金完成十三第酒店的餘下工程。由於資金即將被耗盡，董事認為有需要獲得即時的財務紓解。

為執行經修訂公司策略以發展及經營十三第酒店，董事會相信現為進行出售事項的時機，讓管理團隊可集中更多時間於貴集團的酒店管理業務上，而貴集團的資源亦可於十三第酒店開幕後有效運用於酒店管理業務上。此外，已付作為部分代價的按金可提供短期及暫時性的財務紓解，以撥付部分的十三第酒店開幕前開支及貴集團營運資金。

此外，鑒於二零一五年發生鉛水事件(如上文「有關出售集團的資料」一節所述，該事件已對出售集團的表現構成影響)及建築工程業務分部表現下滑，董事已重新評估 貴集團因出售集團的建築工程業務而在聲譽上承擔的潛在風險(據董事表示，普遍做法是建築工程項目分數層次承建商，由總承建商擔當項目的監工角色)。因此，總承建商可能會因承建商的操守而被捲入醜聞之中，並招致龐大的整頓及法律費用)，並決定現時適合將有關風險相應降低。

董事相信，來自出售事項的出售所得款項連同集資通函所披露來自供股、配售貸款票據及過橋貸款的所得款項，有助十三第酒店落成及開幕，而所提供的配套設施亦將於適當時候開始帶來現金流量，對股東有利。

根據董事會函件， 貴集團預期將從出售事項中變現所得款項淨額約2.926億港元(已扣除交易成本及開支)，並已及／或擬應用作以下用途：

- (a) 約2,400萬港元已用以購買十三第酒店的傢具、裝置及設備。已運用於傢具、裝置及設備的金額分別約為310萬港元、990萬港元及1,100萬港元；
- (b) 約250萬港元已用以償還銀行貸款本金約250萬港元；及
- (c) 約2.661億港元已撥作餘下集團的一般營運資金，該金額乃參照其過往的每月經營成本而估計，包括員工薪金(1,500萬港元)、貸款利息(1,200萬港元)、辦公室租金(200萬港元)及其他辦公室營運成本(200萬港元)。該2.661億港元其中的約1.525億港元已用於支付辦公室租金、員工薪金、貸款利息等。餘下部分約1.136億港元將撥付 貴公司所產生的員工薪金。

根據董事會函件，假設出售事項已於二零一七年九月三十日發生，則 貴公司應錄得估計虧損約3.34億港元(視乎出售集團於完成日期的財務狀況及 貴集團的核數師於完成後進行的審閱而定)。

為評估上述有關進行出售事項的理由，吾等已考慮下列因素：

- (i) 出售集團過往的財務表現

按上文「有關出售集團的資料」一節說明，(a)出售集團於二零一五財年至二零一七財年的收入及除稅前溢利轉差；及(b)出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的除稅前溢利較二零一六年同期大幅減少約65.25%。

上述顯示，出售集團過往於截至二零一七年三月三十一日止三個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月的盈利能力轉弱。

(ii) 行業概覽(澳門的博彩及酒店業)

於二零一二年十一月中國共產黨(「中共」)第十八次全國代表大會結束後，習近平先生成為中共中央委員會總書記，中國打擊貪腐的行動展開。根據人民日報發展的一則報導，於二零一三年一月舉行的十八屆中央紀委二次全會上，習近平先生誓言要「打虎拍蠅」，即懲治貪污的高層官員及地方公務員。在該全會上，當時的中央紀律檢查委員會書記王岐山先生於工作報告總結，中共第十八次全國代表大會結奠定目前及今後反貪工作的計劃。根據中國最高人民法院於二零一五年、二零一六年及二零一七年舉行的中國全國人民代表大會上所發表的最高人民法院工作報告，二零一四年、二零一五年及二零一六年各年分別有31,000宗、34,000宗及45,000宗賄賂貪污案件結案。

於二零一四年至二零一六年，中國著力打擊貪腐對澳門的博彩業構成衝擊。根據澳門博彩監察協調局(「博監局」)發佈的數據，澳門博彩業的博彩總收入(「博彩總收入」)由二零一三年高峰的3,600億澳門幣下跌至二零一六年的2,230億澳門幣。然而，二零一七年的博彩總收入回升至2,660億澳門幣，按年增長19%。

在中國，只有澳門可合法賭場博彩。根據統計暨普查局公佈的統計數字，於二零一七年，到訪澳門的旅客人數中，22,196,203人來自中國及6,165,129人來自香港，分別佔二零一七年到訪澳門旅客總人數的68%及19%。為進一步促進旅客流入，澳門政府一直集中發展數項基建設施，當中包括：

- (a) 擴建連接中國的拱北口岸；
- (b) 建設貫通香港、澳門及中國的港珠澳大橋；及
- (c) 建設提升澳門交通網絡的澳門輕軌系統。

所有此等基建項目均旨在促進旅遊業，落成後可望大幅增加休閒賭客人數，對澳門博彩市場的發展帶來貢獻。

根據統計暨普查局，每名到訪澳門的旅客的消費額(不包括博彩消費)由二零一六年第三季的1,806澳門幣增加至二零一七年第三季的1,926澳門幣，增幅達約6.6%。根據統計暨普查局進行的二零一七年十二月酒店入住率報告，五星級

酒店及四星級酒店的入住率分別約為94.7%及94.4%，分別按年升4.8個百分點及1.7個百分點。

上述良好的行業前景(澳門博彩及酒店業)彰顯十三第酒店的潛力。

參考通函附錄五，經營博彩業務須獲澳門政府批准。然而，此規定將不會影響 貴公司在十三第酒店開幕及營運方面的決定。 貴公司於二零一三年就博彩業務向其澳門法律顧問取得法律意見。根據該法律意見，在澳門酒店物業(並非由任何持牌博彩營運商擁有，惟相關博彩營運商與酒店擁有人訂有合約安排)內開設及經營的賭場為數不少。澳門法律顧問當時認為，Falloncroft Investments Limited(貴公司的全資附屬公司，其間接持有新聯生的100%權益)及/或新聯生(貴公司的全資附屬公司，並為十三第酒店的發展商)將可就於十三第酒店內開設及經營賭場與持牌博彩營運商訂立同類安排，惟須得到澳門政府的所需批文。 貴公司其後自其澳門法律顧問取得一份日期為二零一七年十月九日的法律意見更新，據此，澳門政府自二零一三年起並無制定任何新法律、法例、政策、規則或規例，會對持牌經營者在取得澳門政府批准經營根據發牌諒解備忘錄所預想的博彩業務方面有負面影響。

考慮到出售集團過往於截至二零一七年三月三十一日止三個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月的盈利能力轉弱以及十三第酒店的潛力，吾等同意董事的意見，認為出售事項(使 貴集團可更專注發展其酒店管理業務，而出售事項的部分所得款項可為十三第酒店的發展提供資金)符合 貴公司及股東的整體利益。

儘管假設出售事項於二零一七年九月三十日發生時， 貴公司應錄得估計虧損約3.34億港元(視乎出售集團於完成日期的財務狀況及 貴集團的核數師於完成後進行的審閱而定)，但事實上， 貴集團將從出售事項中收取所得款項以發展十三第酒店、償還銀行貸款及撥作餘下集團的一般營運資金。

該等買賣協議的主要條款

於二零一七年六月二十八日， 貴公司、賣方及各買方訂立該等買賣協議，據此，賣方已有條件地同意出售而買方已有條件地同意收購待售股份，總代價為3億港元。

買方I及買方II各自將向賣方支付代價分別2.652億港元及3,480萬港元。代價須由買方各自按董事會函件「代價」一節所載的方式支付。

代價

根據董事會函件，3億港元的代價乃由賣方與買方按公平原則進行磋商後釐定，董事在釐定代價時已考慮四項主要因素，分別為：(i)出售集團的綜合資產淨值；(ii)出售集團過往的財務表現；(iii)可比較的聯交所上市公司的交易倍數；及(iv)獨立估值師所進行有關待售股份於二零一七年五月三十一日估值日期的估值，有關詳情載於董事會函件「代價基準」一節。

估值

根據估值報告，於二零一七年八月三十一日的估值為2.85億港元。估值報告的詳情(包括所採納的方法、基準、假設及可比較公司)載於通函附錄四。中和邦盟已選定市場法(尤其是中和邦盟採納了EV/EBITDA倍數及P/E率)評定待售股份的估值。3億港元的代價較估值溢價約5.26%。

吾等為進行盡職審查，已審閱及查問(i)中和邦盟與 貴公司所訂立的業務約定條款；(ii)中和邦盟的資格及在編製估值報告方面的經驗；(iii)中和邦盟進行估值所採取的步驟及盡職審查措施；(iv)估值中採納的主要假設；及(v)估值參數的詳情，包括可比較公司、缺乏市場流通性的折讓、控制權溢價，連同支持文件。

憑藉業務約定書及中和邦盟所提供的其他相關資料並基於吾等與其進行的會談，吾等信納中和邦盟的業務約定條款以及其資格及在編製估值報告方面的經驗。中和邦盟亦已確認，其獨立於 貴集團、買方及彼等各自的附屬公司及聯繫人。

吾等已進一步審閱並向中和邦盟查詢達致估值所採納的方法及所採納的基準及假設，以便吾等了解估值報告。根據估值報告，中和邦盟乃根據公認的估值程序及國際估值準則實務編製估值及估值報告。

中和邦盟確認，市場法乃一般採納以進行公司估值的方法，亦符合正常的市場慣例。中和邦盟亦認為市場法被視是最適當的估值方式，原因是此乃反映市場上其他人士一致判斷所得估值的最直接的估值方式。此外，由於(i) P/E率考慮不同公司的盈利能力；(ii) EV/EBITDA倍數在考慮不同公司的盈利能力時於計算時不包括折舊及攤銷(兩者可能受折舊及攤銷政策的差異所影響)；及(iii) P/E率及EV/EBITDA倍數均為獲普遍採納的交易倍數，故吾等認為採納使用P/E率及EV/EBITDA倍數的市場法誠屬公平合理。

吾等與估值師就達致估值時所採納的方法及所採納的基準及假設進行討論期間，以及根據吾等對中和邦盟的業務約定條款進行的審閱、中和邦盟的資格及經驗、中和邦盟所採取的步驟及盡職審查措施、估值中採納的主要假設及上述的估值參數詳情，吾等並無發現任何主要因素令吾等懷疑就估值採納的主要基準、假設及可比較公司的公平性及合理性。然而，務請股東注意，資產或公司估值一般涉及假設，因此估值可能會或可能不會準確反映待售股份於二零一七年八月三十一日的價值。

交易倍數分析

根據董事會函件，董事在釐定代價時考慮的其中一種因素，為可比較聯交所上市公司（該等公司乃從事建築工程業務，且收入規模與出售集團相若）的交易倍數。

鑒於中和邦盟已選定市場法（尤其是中和邦盟採納了EV/EBITDA倍數及P/E率）評定待售股份的估值，為進一步評估代價是否公平合理，吾等進行了市賬率（「市賬率」）分析。由於估值採納兩項與盈利能力有關的交易倍數及市賬率分析乃與資產有關，故吾等認為，我們的分析（包括對估值評值及市賬率分析）足夠對代價作出評估。

儘管中和邦盟認為市賬率不反映人力資本等無形經濟資產的價值以及通脹及技術變更，以及通脹及技術變更可導致資產的賬面值及市場價值存在重大差異；但吾等從市場可比較公司（定義見下文）於二零一七年六月二十八日（即該等買賣協議日期）的最新已公佈財務資料及出售集團的財務資料中注意到，市場可比較公司及出售集團均無商譽／無形資產，或其商譽及／或無形資產佔其總資產10%以下。因此，吾等認為，市賬率（為另一獲普遍採納的交易倍數）可為評估代價提供另一項客觀分析。

吾等基於以下的篩選條件對香港上市公司進行調查：

- (i) 大部分(50%以上)收入來自土木工程及／或樓宇建造及不包括地基相關建造；
- (ii) 公司的最近期已公佈財務報表錄得正數除稅後溢利；
- (iii) 公司於聯交所主板上市；及
- (iv) 公司主要於香港、澳門及／或中國經營業務。

就吾等所知，吾等覓得10間香港上市公司符合上述條件（「市場可比較公司」），據吾等所悉，該等公司已詳盡無遺。務請股東注意，出售集團的業務、營運及前景並非與市場可比較公司完全相同。

嘉林資本函件

以下載列市場可比較公司按彼等各自於二零一七年六月二十八日(即該等買賣協議訂立日期)的收市價及彼等現時最近期已公佈財務資料計算得出的市賬率：

公司名稱(股份代號)	主要業務	年結日	市賬率
亞洲聯合基建控股有限公司(711)	該公司主要從事建築工程業務。	二零一七年 三月三十一日	0.71
惠記集團有限公司(610)	該公司主要從事建築及材料業務。	二零一六年 十二月三十一日	0.45
建聯集團有限公司(385)	該公司主要從事建築業務。	二零一六年 十二月三十一日	0.61
利基控股有限公司(240)	該公司主要從事土木工程業務。	二零一六年 十二月三十一日	1.20
其士國際集團有限公司(25)	該公司主要從事建築及物業相關業務。	二零一七年 三月三十一日	0.45
興勝創建控股有限公司(896)	該公司主要從事建築工程業務。	二零一七年 三月三十一日	0.51
中國賽特集團有限公司(153)	該公司主要從事建築相關業務。	二零一六年 十二月三十一日	0.46
佳明集團控股有限公司(1271)	該公司主要從事樓宇建造業務。	二零一七年 三月三十一日	1.15
新福港建設集團有限公司(1447)	該公司主要從事建築相關業務。	二零一六年 十二月三十一日	2.59

嘉林資本函件

公司名稱(股份代號)	主要業務	年結日	市賬率
盈信控股有限公司(15)	該公司主要從事地產 (包括樓宇建造) 業務。	二零一七年 三月三十一日	0.61
最高			2.59
最低			0.45
平均			0.87
平均(撇除離群值)			0.68
出售事項(附註)			0.63

附註：出售事項的引伸市賬率乃按代價除以出售集團於二零一七年九月三十日約9.25億港元的未經審核綜合資產淨值51.76%計算得出。

吾等從上表注意到，市場可比較公司的市賬率介乎約0.45倍至2.59倍，或撇除離群值(即新福港建設集團有限公司(股份代號：1447))後介乎約0.45倍至1.20倍，平均值為約0.87倍或撇除離群值後為約0.68倍。鑒於出售事項的引伸市賬率為約0.63倍，故出售事項的引伸市賬率屬於上述市賬率範圍之內，以及低於市場可比較公司的平均市賬率(計及或不計及離群值)。

經考慮以上市賬率分析的結果，以及3億港元的代價較估值溢價約5.26%，吾等認為，代價對獨立股東而言為公平合理。

買賣協議I項下資產淨值的不足差額

根據買賣協議I的條款，買方I可於完成日期後30日內指示其核數師編製出售集團於二零一七年二月一日至完成日期期間的經審核綜合財務報表(「**經審核賬目**」)，成本及開支由其自行承擔，而經審核賬目將對各訂約方而言為最終、具有約束力及不可推翻。倘經審核賬目所列示的資產淨值較完成賬目所列示的資產淨值少2,000萬港元(「**不足差額下限**」)以上，則賣方須於賣方向買方I或其律師交付經審核賬目後七個營業日內，向買方I支付該不足差額的總金額45.76%。買賣協議I項下資產淨值的不足差額並無訂定最高上限。根據買賣協議II的條款，當中並無條款規定賣方於資產淨值出現不足差額時付款。

由於經審核賬目為同一期間的經審核完成賬目，故吾等同意董事的意見，認為就完成賬目提供保證乃合理之舉。

吾等注意到，不足差額下限相當於出售集團於二零一七年九月三十日的資產淨值約2%。此外，吾等從買賣協議I注意到，完成賬目將根據有關會計準則（包括香港財務報告準則、香港公認會計原則及香港法例第622章公司條例的規定）編製，並經由出售公司的一名董事妥為核證為真實及正確。

根據 貴公司所提供的資料，吾等亦注意到，出售集團的經審核賬目項下其於二零一六年三月三十一日及二零一七年三月三十一日的資產淨值與其管理賬目對比並無不足差額。因此，董事認為不足差額下限為足夠。

基於上文所述，吾等認為，以上有關出售集團資產淨值不足差額的安排可以接受。

退款及經協定的違約賠償金

根據董事會函件，倘任何條件於最後完成日期並未達成（或獲買方各自豁免），則相關該等買賣協議各自即告作廢並成為無效。賣方須於其後一個營業日內，向買方I退還買方I退還款項及向買方II退還買方II退還款項。倘董事會函件「該等買賣協議的先決條件」及「買賣協議I的其他先決條件」兩節所載的條件(a)、(b)、(d)、(f)或(j)任何一項未達成，則賣方須連同上述退款，進一步向買方I支付款項3,200萬港元作為經協定的違約賠償金（「支付經協定的違約賠償金款項」）。除上述的賣方責任外，該等買賣協議訂約方概不對有關買賣協議的其他訂約方具有任何申索權、負債或責任（惟就先前有關買賣協議的任何違反除外）。

根據董事會函件，買方I已支付代價當中合共1.59億港元的金額作為首筆按金及進一步按金。鑒於落實完成需要時間，董事向吾等表示，支付經協定的違約賠償金款項的安排旨在若完成不發生時作為資金成本的賠償。

經考慮上述的該等買賣協議的主要條款，吾等認為該等買賣協議的條款乃按一般商業條款訂立，並對獨立股東而言為公平合理。

出售事項的可能性財務影響

待完成後，賣方將不再持有出售公司的任何股本權益，而出售公司亦將不再為 貴公司的附屬公司。出售公司的業績將不再於 貴公司的綜合財務報表內綜合入賬。

嘉林資本函件

根據董事會函件及基於通函附錄三所載的餘下集團的未經審核備考財務資料（「備考財務資料」），假設出售事項已於二零一七年九月三十日發生，則 貴公司應錄得估計虧損約3.34億港元。

從二零一八年中中期報告摘錄， 貴集團於二零一七年九月三十日的未經審核綜合總資產及總負債分別約為145億港元及84.7億港元。根據備考財務資料，假設出售事項已於二零一七年九月三十日完成，則餘下集團的未經審核綜合總資產及總負債將分別約為105.3億港元及51.6億港元。

務請注意，上述分析僅作說明用途，並非旨在反映 貴集團將於完成後所處的財務狀況。

推薦意見

經考慮上述因素及理由後，吾等認為，(i)該等買賣協議的條款乃按一般商業條款訂立，並對獨立股東而言為公平合理；及(ii)儘管出售事項並非於 貴公司的日常及一般業務過程中進行，但出售事項符合 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獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案，以批准該等買賣協議及其項下擬進行的交易，而吾等亦推薦獨立股東就此方面投票贊成決議案。

此 致

十三集團有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
嘉林資本有限公司
董事總經理
林家威
謹啟

二零一八年三月二十八日

附註： 林家威先生為已向證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人，並為資林資本有限公司從事證券及期貨條例第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。彼於投資銀行行業具有逾20年經驗。

1. 本集團的財務資料

本集團截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止三個年度各年的經審核綜合財務報表及本集團截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表，披露於以下已刊載於聯交所網站(www.hkex.com.hk)及本集團網站(<http://www.the13.com>)的文件內。

- 日期為二零一五年六月十九日的本集團截至二零一五年三月三十一日止年度的年報(第81至204頁)；
- 日期為二零一六年六月十五日的本集團截至二零一六年三月三十一日止年度的年報(第85至216頁)；及
- 日期為二零一七年六月二十八日的本集團截至二零一七年三月三十一日止年度的年報(第103至256頁)。
- 日期為二零一七年十一月二十一日的本集團截至二零一七年九月三十日止六個月的中期報告(第34至69頁)。

2. 債項聲明

於二零一八年一月三十一日(即本通函付印前就本債項聲明而言的最後實際可行日期)，本集團擁有未償還的債項及或然負債如下：

(i) 銀行及其他借款

本集團有未償還銀行借款約42.76億港元，包括有抵押及有擔保銀行借款約40.13億港元、無抵押及無擔保銀行借款約9,000萬港元，及無抵押及有擔保銀行借款約1.73億港元。有抵押銀行借款以本集團的發展中酒店、物業、機械及設備、收購物業、機械及設備之已付訂金、位於澳門的土地租賃預付款項、已抵押銀行存款、轉讓保單所有權利及利益、與本集團發展中酒店有關的所有應收款項及／或本集團於若干附屬公司的權益作抵押。

本集團亦有未償還的其他借款約5.65億港元，包括有抵押及有擔保其他借款約3億港元，其乃以本集團收購物業、機械及設備之已付訂金、存貨及對本集團於若干附屬公司的權益所設立的押記作抵押，以及無抵押及有擔保其他借款約1,500萬港元和有抵押及無擔保其他借款約2.5億港元，其乃以本集團的發展中酒店及對本集團於一間附屬公司的權益所設立的押記作抵押。

(ii) 可換股債券

本集團有面值約22.19億港元的未償還無抵押及無擔保可換股債券。

(iii) 應付合營業務款項

本集團有未償還的應付合營業務款項約1.59億港元，其為無抵押及無擔保。

(iv) 一名股東之一間附屬公司貸款

本集團有未償還的一名股東之一間附屬公司貸款約7,500萬港元，其為無抵押及無擔保。

(v) 或然負債及擔保

本集團有或然負債約5,800萬港元，其中約4,400萬港元就一名聯繫人及合營業務的建築工程合約債券發行予金融機構，以及約1,400萬港元為就一名聯繫人獲授的銀行融資而提供的公司擔保。

除上文所述或本附錄其他地方所披露者外，於二零一八年一月三十一日營業時間結束時，本集團除集團內公司間的負債外，並無任何已發行且未償還或同意發行的借貸資本、銀行透支、貸款或其他類似債項、承兌負債或承兌信貸、債券、按揭、押記、融資租賃、租購承擔、擔保或其他重大或然負債為未償還。

3. 營運資金聲明

董事經作出審慎周詳查詢後認為，經計及出售事項所得款項淨額、供股及本集團可動用的財務資源（包括手頭現金及與現金等值項目、來自經營業務的現金流及可動用融資），基於下列融資計劃及措施可成功落實的假設及在並無不可預見的情況下，本集團將具備足夠的營運資金，以應付其目前營運所需及自本通函日期起計未來至少十二個月所需。然而，倘下列任何事項未能成功進行，本集團將不會具備足夠的營運資金以應付其自本通函日期起計未來至少十二個月所需。

i. 達成若干貸款契約所訂的要求而成功延長本集團於澳門的酒店開業的可能性

就本集團銀行借款（於二零一八年一月三十一日尚未償還約30.42億港元）而訂立的若干貸款契約乃要求本集團於澳門的酒店不遲於二零一七年三月三十一日開業，且要求就酒店業務營運取得一切授權批准。本集團曾成功申請將酒店的開業日期延長至二零一七年七月三十一日。於刊發供股公告後，本集團申請進一步延長開業日期至二零一八年六月三十日，而相關貸款人目前正審閱有關申請。因此，倘相關貸款人不批准有關延長申請，則銀行借款須全數按要求償還。

ii. 成功落實出售事項的可能性

收取出售事項餘下所得款項1.21億港元(其計入營運資金預測內),須待出售事項成功落實後,方可作實。

iii. 成功落實進一步融資計劃的可能性

本集團一直積極與多間商業銀行及其他金融機構以及若干潛在新投資者進行磋商,以透過舉債及/或股權融資取得若干新資金來源合共15.9億港元。本公司已委任一名配售代理促使承配人認購貸款票據,就此,配售須待若干條件達成後,方告完成。本公司與Opus集團就8.5億港元債務融資形式有條件要約進一步訂立不具約束力的指示性條款表。該等指示性有條件要約將須待(其中包括)供股、配售貸款票據及出售事項完成,以及有關訂約方簽立正式貸款文件後,方可作實。於最後實際可行日期,並未就上述債務融資訂立任何正式貸款協議。

副主席兼執行董事劉高原先生亦為Opus Financial Holdings Limited (Opus集團及配售代理的最終控股公司)的非執行主席兼董事。

4. 餘下集團的管理層討論及分析

餘下集團截至二零一七年三月三十一日止三個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月的管理層討論及分析載列於下文。待出售事項完成後,出售公司將不再為本公司的附屬公司,而本公司亦將不再擁有出售公司的任何擁有權權益。就本通函而言,有關餘下集團的財務數據乃取材自本公司截至二零一七年三月三十一日止財政年度(「二零一七財年」)、截至二零一六年三月三十一日止財政年度(「二零一六財年」)及截至二零一五年三月三十一日止財政年度(「二零一五財年」)各年的經審核綜合財務報表,以及本公司截至二零一七年九月三十日止六個月(「二零一八中期」)的未經審核綜合財務報表。

財務業績

餘下集團只有一個分部,即酒店發展及營運分部。於二零一八中期、二零一七財年、二零一六財年及二零一五財年各期間,其並無產生任何收入。餘下集團一直在施工興建其豪華酒店及娛樂綜合大樓項目,名為「十三第」,該項目預期於不久將來投入營運。

餘下集團於二零一六財年錄得分部淨虧損約1億港元,主要由於發展中酒店的開幕前開支所致。二零一五財年、二零一七財年及二零一八中期分別沒有錄得任何分部溢利或虧損。

業務審視

餘下集團將繼續集中發展十三第酒店,並正進行十三第酒店的開幕工作。十三第酒店乃位於澳門路氹金光大道一幅約65,000平方呎的土地上。

於二零一四年五月，餘下集團獲澳門政府批准十三第酒店的一般樓宇圖則。其於二零一四年六月完成樓宇地基工程並展開準備工作。於二零一五年六月初，上層結構封頂及地庫挖掘竣工。餘下集團於二零一七年三月二十九日獲澳門政府發出十三第酒店的佔用許可證，其目前正在籌備十三第酒店開幕。

於二零一四年九月十六日，餘下集團與Rolls-Royce Motor Cars Limited (「Rolls-Royce」) 訂立一份買賣協議，據此，餘下集團同意購買而Rolls-Royce同意出售30輛將按餘下集團規格生產及定制的勞斯萊斯幻影型號加長版豪華轎車。於二零一六年三月一日，餘下集團聯同Rolls-Royce於日內瓦車展上召開發佈會，隆重推出本公司30台中首台紅色勞斯萊斯幻影型號加長版豪華轎車。於二零一六年九月，全部30輛幻影定制車型已從英國付運並運抵香港。

按集資通函所披露，餘下的第二階段裝修工程曾於二零一七年七月暫停，但已自二零一七年十一月二十一日起復工。由於恢復第二階段裝修工程，十三第酒店的項目管理團隊已完成以下主要裝修工程事項，包括(1)懸掛特色畫作、安裝水晶吊燈及壁燈以及於餐廳及酒店套房內放置家具等家具裝置和設備工程；及(2)採購其餘的經營用品和設備並協調及安排有關交付。本集團已獲澳門旅遊局批准就十三第酒店的一切所需營運牌照遞交申請。本集團仍需完成十三第酒店的裝修工程，及獲澳門旅遊局發出使十三第酒店符合五星級酒店資格所需的未發營運牌照。

於二零一七年九月底，員工人數約270人。

流動資金、財務資源及資本結構

截至二零一七年九月三十日止六個月

於二零一七年九月三十日，餘下集團的流動負債淨額約為43.06億港元。現金、銀行結餘及存款約達1,700萬港元，佔總資產約0.16%。

於二零一七年九月三十日，餘下集團持有有抵押銀行貸款約30.84億港元。銀行借款按介乎香港銀行同業拆息加年利率2.5%至3.5%計息。餘下集團亦持有有抵押及無抵押的其他借款分別約3億港元及3.74億港元。有抵押其他借款按年利率25%計息，而無抵押其他借款則分別為3.19億港元、4,000萬港元及1,500萬港元，分別按滙豐最優惠利率加年利率2%、滙豐最優惠利率加年利率4%及固定年利率18%計息。所得款項已用於撥付十三第酒店的發展及開幕前工程。有抵押銀行貸款、銀行融資及其他借款乃以餘下集團的發展中酒店、物業、機械及設備、收購物業、機械及設備之已付訂金、預付土地租賃款項、銀行存款、存貨、對轉讓保單所有權利及利益、與餘下集團發展中酒店有關的所有應收款項及／或餘下集團於出售集團的權益所設立的押記作抵押。

於二零一七年九月三十日，餘下集團有面值約22.19億港元及負債部分約6.31億港元的未償還可換股債券。可換股債券於二零二五年二月到期。於二零一七年九月三十日，餘下集團的資本負債比率(總債務對總資產)為40.84%。

於二零一七年九月三十日，本公司已根據其購股權計劃向合資格人士授出64,427,500份可認購股份的購股權。於二零一八中期內並無購股權被行使。此外，於二零一七年九月三十日，本公司已根據其股份獎勵計劃向合資格人士授予2,701,500股未歸屬股份。於二零一八中期內歸屬的股份合共為5,180,000股。

截至二零一七年三月三十一日止年度

於二零一七年三月三十一日，餘下集團的流動負債淨額約為9.46億港元。現金、銀行結餘及存款約為1,200萬港元，佔總資產約0.12%。

於二零一七年三月三十一日，餘下集團持有有抵押銀行貸款約30.7億港元。銀行借款按介乎香港銀行同業拆息加年率2.5%至3.5%計息。餘下集團亦持有有抵押及無抵押的其他借款分別約3億港元及3億港元。有抵押其他借款按年率25%計息，而其他的無抵押其他借款則按滙豐最優惠利率加年率2%計息。所得款項已用於撥付十三第酒店的發展及開幕前工程。有抵押銀行貸款、銀行融資及其他借款乃以餘下集團的發展中酒店、物業、機械及設備、收購物業、機械及設備之已付訂金、預付土地租賃款項、銀行存款及存貨、對轉讓保單所有權利及利益、與餘下集團發展中酒店有關的所有應收款項及／或餘下集團於出售集團的權益所設立的押記作抵押。

於二零一七年三月三十一日，餘下集團有面值約22.19億港元及負債部分約5.77億港元的未償還可換股債券。可換股債券於二零二五年二月到期。於二零一七年三月三十一日，餘下集團的資本負債比率(總債務對總資產)為40.86%。

於二零一七年三月三十一日，本公司已根據其購股權計劃向合資格人士授出91,632,000份可認購股份的購股權。於二零一七財年內並無購股權被行使。此外，於二零一七年三月三十一日，本公司已根據其股份獎勵計劃向合資格人士授予2,701,500股未歸屬股份。於二零一七財年內歸屬的股份合共為1,537,500股。

截至二零一六年三月三十一日止年度

於二零一六年三月三十一日，餘下集團的流動資產淨值約為3,800萬港元。現金、銀行結餘及存款約達3.45億港元，佔總資產約3.77%。

於二零一六年三月三十一日，餘下集團持有有抵押銀行貸款約25.62億港元。銀行借款按香港銀行同業拆息加年利率3.5%計息。所得款項已用於撥付十三第酒店的發展及開幕前工程。有抵押銀行貸款及銀行融資乃以餘下集團的發展中酒店、物業、機械及設備、預付土地租賃款項、銀行存款、轉讓保單所有權利及利益及與餘下集團發展中酒店有關的所有應收款項作抵押。

於二零一六年三月三十一日，餘下集團有面值約22.19億港元及負債部分約4.86億港元的未償還可換股債券。可換股債券於二零二五年二月到期。於二零一六年三月三十一日，餘下集團的資本負債比率(總債務對總資產)為33.26%。

於二零一六年三月三十一日，本公司已根據其購股權計劃向合資格人士授出89,682,000份可認購股份的購股權。於二零一六財年內並無購股權被行使。此外，於二零一六年三月三十一日，本公司已根據其股份獎勵計劃向合資格人士授予4,239,000股未歸屬股份。於二零一六財年內歸屬的股份合共為646,000股。

截至二零一五年三月三十一日止年度

於二零一五年三月三十一日，餘下集團的流動資產淨值約為24.08億港元。現金、銀行結餘及存款約達23.8億港元，佔總資產約31.87%。

於二零一五年三月三十一日，餘下集團持有有抵押銀行貸款約10.99億港元。銀行借款按香港銀行同業拆息加年利率3.5%計息。所得款項已用於撥付十三第酒店的發展及開幕前工程。有抵押銀行貸款及銀行融資乃以餘下集團的發展中酒店、物業、機械及設備、預付土地租賃款項、銀行存款、轉讓保單所有權利及利益及與餘下集團發展中酒店有關的所有應收款項作抵押。

於二零一五年三月三十一日，餘下集團有面值約22.19億港元及負債部分約4.09億港元的未償還可換股債券。可換股債券於二零二五年二月到期。於二零一五年三月三十一日，餘下集團的資本負債比率(總債務對總資產)為20.19%。

於二零一五年三月三十一日，本公司已根據其購股權計劃向合資格人士授出27,505,000份可認購股份的購股權。於二零一五財年內並無購股權被行使。此外，於二零一五年三月三十一日，本公司已根據其股份獎勵計劃向合資格人士授予1,655,000股未歸屬股份。於二零一五財年內歸屬的股份合共為22,219,000股。

餘下集團管理其資本，以確保餘下集團旗下實體將可持續經營，並透過優化債務及權益平衡為股東帶來最大回報。餘下集團之整體策略相較上一相關期間維持不變。餘下集團的資本結構由總權益組成，當中包括已發行股本、儲備及累計虧損。董事透過編製計及撥款的年度預算來定期檢討資本結構。按建議年度預算，董事考慮資本成本及各類資本的相關風險。根據餘下集團管理層的建議，餘下集團將於有需要時透過發行新股及發行新債或贖回現有債務來平衡其整體資本結構。

外匯風險

由於澳門幣及美元與港元掛鈎，故餘下集團並無重大的外幣風險。餘下集團的其他應付賬款主要以美元及澳門幣計值。餘下集團持續密切監察其所承受的匯率風險，並作好準備於需要時管理此風險。截至二零一七年三月三十一日止三個年度及截至二零一七年九月三十日止六個月內，餘下集團持續執行嚴格監控，並無進行任何投機性的債務證券或金融衍生工具買賣。

或然負債

於二零一七年九月三十日，餘下集團有向出售集團提供公司擔保約2,400萬港元。除此之外，餘下集團並無其他或然負債。

於二零一七年三月三十一日，餘下集團有向出售集團提供公司擔保約1.06億港元。除此之外，餘下集團並無其他或然負債。

於二零一六年三月三十一日，餘下集團就一間聯營公司獲授的履約保證給予金融機構的彌償保證約600萬港元而承擔或然負債。餘下集團亦有向出售集團提供的公司擔保約3.32億港元。

於二零一五年三月三十一日，餘下集團就一間聯營公司以及合營業務獲授的履約保證給予金融機構的彌償保證約3.4億港元及就一間聯營公司獲授的銀行融資給予一間銀行的公司擔保約2,000萬港元而承擔或然負債。於二零一五年三月三十一日，該等融資已被該聯營公司全數動用。餘下集團亦有向出售集團提供公司擔保約8.44億港元。

承擔

於二零一七年九月三十日，餘下集團就收購物業、機械及設備已訂約但未於綜合財務報表撥備的開支約為7,300萬港元。

於二零一七年三月三十一日，餘下集團就收購物業、機械及設備已訂約但未於綜合財務報表撥備的開支約為9,000萬港元。

於二零一六年三月三十一日，餘下集團就收購物業、機械及設備已訂約但未於綜合財務報表撥備的開支約為1.94億港元。

於二零一五年三月三十一日，餘下集團就收購發展中酒店及物業、機械及設備已訂約但未於綜合財務報表撥備的開支約為19.44億港元。

資產抵押

於二零一七年九月三十日，餘下集團已將分別約76.39億港元的發展中酒店、約15.43億港元的預付土地租賃款項、約1.59億港元的收購物業之已付訂金、約3,000萬港元的存貨及約100萬港元的銀行存款抵押，及對餘下集團於出售集團的權益設立押記，以取得授予餘下集團的一般銀行及其他融資。

於二零一七年三月三十一日，餘下集團已將分別約79.35億港元的發展中酒店、約15.95億港元的預付土地租賃款項、約1.58億港元的收購物業之已付訂金、約3,000萬港元的存貨及約100萬港元的銀行存款抵押，及對餘下集團於出售集團的權益設立押記，以取得授予餘下集團的一般銀行及其他融資。

於二零一六年三月三十一日，餘下集團已將分別約64.99億港元的發展中酒店、約20萬港元的物業、機械及設備、約16.99億港元的預付土地租賃款項及約90萬港元的銀行存款抵押，以取得授予餘下集團的一般銀行融資。

於二零一五年三月三十一日，餘下集團已將分別約27.91億港元的發展中酒店、約50萬港元的物業、機械及設備、約18.03億港元的預付土地租賃款項及約90萬港元的銀行存款抵押，以取得授予餘下集團的一般銀行融資。

僱傭及薪酬政策

於二零一七年九月三十日、二零一七年三月三十一日、二零一六年三月三十一日及二零一五年三月三十一日，餘下集團分別共有271名、342名、239名及99名僱員。二零一八中期、二零一七財年、二零一六財年及二零一五財年各期間的員工成本(包括董事酬金)分別約為1.01億港元、1.96億港元、2.04億港元及1.13億港元，其中約9,000萬港元、1.71億港元、1.73億港元及8,100萬港元就發展中酒店作資本化。酬金待遇包括薪金、按表現發放之花紅，以及其他福利，包括培訓、公積金及醫療福利。餘下集團實施三項股份獎勵計劃(分別為購股權計劃、股份獎勵計劃及股份融資計劃)，以鼓勵及獎賞合資格僱員。

購股權計劃乃由本公司於二零零五年九月七日及二零一五年八月十一日(於上一計劃屆滿時)採納，讓本公司可透過向合資格人士授予本公司的購股權以既定固定價格購買股份，藉此向彼等提供激勵或獎勵。

股份獎勵計劃乃由本公司於二零零六年九月六日採納，讓本公司可向合資格人士以股份的形式派發花紅，此等股份將由一名獨立受託人購入及持有，直至指定的歸屬條件達成為止。

股份融資計劃乃由本公司於二零零六年九月六日採納，讓合資格人士向本公司或向餘下集團內一間公司借款以無追索權基準購買新或舊股份，而此等股份則質押予本公司作為抵押品，惟須符合上市規則有關關連交易及其他相關條文之規定。

重大投資、收購及出售

於二零一八中期、二零一七財年、二零一六財年及二零一五財年各期間，餘下集團並無任何重大投資、收購及出售。

5. 餘下集團的財務及營運前景

待完成後，餘下集團將為唯一的酒店及娛樂集團，在澳門路氹金光大道興建獨特的超豪華酒店及娛樂發展項目一十三第酒店。

澳門政府不斷投放資源，將澳門發展成國際旅遊勝地，並推行政策刺激旅客增長。二零一六年全年訪客人數約達3,100萬人次，按年輕微增長0.8%。截至二零一七年十二月三十一日止年度，到訪澳門的旅客達到3,260萬人，按年增長5.4%。

澳門的博彩業亦走出多年低谷，於二零一七年復蘇起來。截至二零一七年十二月三十一日止年度，澳門整體博彩總收入約達2,660億澳門幣，按年增長19.1%。二零一七年十月的博彩總收入為澳門自二零一五年一月以來的最高紀錄，金額超過266億澳門幣。

澳門博彩總收入的反彈皆有賴於中國名義國內生產總值（「國內生產總值」）的增長持續上升。於二零一七年第三季度，中國錄得名義國內生產總值按年增長11.2%。經濟合作及發展組織預測二零一七年全年中國名義國內生產總值將增長11.5%，而二零一六年及二零一五年的實際增長分別為8.0%及7.0%。二零一五年是自一九九八年至一九九九年亞洲金融危機以來，中國錄得最低名義國內生產總值增長的一年。

澳門博彩市場是全球最大的單一博彩目的地。截至二零一五年十二月止年度，澳門的博彩總收入較拉斯維加斯同期的博彩總收入高出五倍。此外，於二零一六年三月底，澳門共有106間營運中酒店及旅館，提供合共32,000間客房。澳門每年接待約3,100萬名旅客，當中約66%來自中國，24%來自香港及台灣。

待完成後，餘下集團將繼續集中其資源於十三第酒店。管理團隊可集中更多時間於酒店管理業務上，而餘下集團的資源亦可於十三第酒店竣工及開幕後有效運用於酒店管理業務上。

餘下集團的前景受以下因素支持：(i)澳門訪客人數及博彩統計數據錄得令人鼓舞的改善；(ii)澳門政府實行支持措施推動旅遊業；(iii)本公司的業務策略重點集中於全球各地高淨值富豪級客戶群；及(iv)本公司將專注點完全集中於十三第酒店所提供的豪華供應商產品、品牌及貼身服務之上，致力保持十三第酒店的超豪華定位。本公司管理層預期十三第酒店將於二零一八年六月底前開幕。有關十三第酒店及其發展的詳情，請參閱董事會函件及附錄五。

出售集團的經審核財務資料

以下載列出售集團於二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日的經審核綜合財務狀況表，以及出售集團截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止三個年度各年的經審核綜合損益表、經審核綜合損益及其他全面收益表、經審核綜合權益變動表及經審核綜合現金流動表以及附註解釋。

經審核綜合損益表

	截至三月三十一日止年度		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
收入	6,953,828	9,960,043	10,695,573
銷售成本	(6,671,734)	(9,629,865)	(10,369,693)
毛利	282,094	330,178	325,880
其他收益	21,379	8,617	13,314
行政費用	(234,818)	(246,784)	(207,744)
融資成本	(8,609)	(10,972)	(12,006)
出售一間聯營公司盈利	5,247	-	-
攤佔聯營公司業績	(2,167)	(1,531)	(2,284)
攤佔合營企業業績	4,808	1	2,234
除稅前溢利	67,934	79,509	119,394
所得稅費用	(7,773)	(22,484)	(33,856)
年度溢利	<u>60,161</u>	<u>57,025</u>	<u>85,538</u>
應佔年度溢利：			
本公司擁有人	60,161	56,541	84,698
非控股權益	-	484	840
	<u>60,161</u>	<u>57,025</u>	<u>85,538</u>

經審核綜合損益及其他全面收益表

	截至三月三十一日止年度		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
年度溢利	<u>60,161</u>	<u>57,025</u>	<u>85,538</u>
年度其他全面開支：			
其後可能重新分類至損益之項目：			
換算海外業務產生之匯兌差額	(6,314)	(6,518)	(135)
攤佔一間聯營公司及合營企業之匯兌儲備	<u>(4,830)</u>	<u>(3,580)</u>	<u>(274)</u>
	<u>(11,144)</u>	<u>(10,098)</u>	<u>(409)</u>
年度全面收益總額	<u><u>49,017</u></u>	<u><u>46,927</u></u>	<u><u>85,129</u></u>
應佔年度全面收益總額：			
本公司擁有人	49,017	46,443	84,289
非控股權益	<u>-</u>	<u>484</u>	<u>840</u>
	<u><u>49,017</u></u>	<u><u>46,927</u></u>	<u><u>85,129</u></u>

經審核綜合財務狀況表

	於三月三十一日		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
非流動資產			
物業、機械及設備	123,206	148,850	171,207
預付土地租賃款項	16,811	17,386	17,961
商譽	11,526	11,526	11,526
其他無形資產	7,570	7,570	7,570
聯營公司權益	–	22,867	24,741
合營企業權益	87,640	87,800	91,467
	<u>246,753</u>	<u>295,999</u>	<u>324,472</u>
流動資產			
預付土地租賃款項	575	575	575
應收客戶合約工程款項	1,020,966	851,028	824,031
貿易及其他應收款項、訂金及預付款項	1,622,385	1,686,258	2,620,168
應收最終控股公司款項	56,172	56,961	56,370
應收同系附屬公司款項	409,955	383,694	140,543
應收聯營公司款項	15,863	18,700	16,046
應收合營企業款項	158,423	321,926	495,327
應收合營業務／合營業務其他夥伴款項	118,438	118,572	119,565
應收關聯公司款項	24,849	26,564	63,591
提供予一間同系附屬公司的貸款	300,000	–	–
其他應收貸款	35,542	48,000	91,351
已抵押銀行存款	15,237	16,148	45,968
短期銀行存款	36,876	190,892	120,632
銀行結餘及現金	312,482	407,288	675,352
	<u>4,127,763</u>	<u>4,126,606</u>	<u>5,269,519</u>

	於三月三十一日		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
流動負債			
應付客戶合約工程款項	861,208	1,320,604	1,738,702
貿易及其他應付款項及應計開支	1,859,474	1,593,265	2,207,684
應付一間同系附屬公司款項	–	335	421
應付聯營公司款項	–	10,970	28,486
應付一間合營企業款項	67	49	2,868
應付合營業務／合營業務其他夥伴款項	113,551	115,948	86,866
應付一間關聯公司款項	647	441	493
最終控股公司借款	–	–	100,000
一間關聯公司借款	32,000	30,000	37,000
應付稅項	16,287	33,134	52,198
銀行借款	578,070	459,154	487,610
	<u>3,461,304</u>	<u>3,563,900</u>	<u>4,742,328</u>
流動資產淨值	<u>666,459</u>	<u>562,706</u>	<u>527,191</u>
總資產減流動負債	<u>913,212</u>	<u>858,705</u>	<u>851,663</u>
非流動負債			
超出聯營公司權益之責任	6,134	–	–
	<u>907,078</u>	<u>858,705</u>	<u>851,663</u>
資本及儲備			
股本	122,056	122,056	123,868
儲備	785,022	735,765	727,307
本公司擁有人應佔權益	907,078	857,821	851,175
非控股權益	–	884	488
總權益	<u>907,078</u>	<u>858,705</u>	<u>851,663</u>

經審核綜合權益變動表

	本公司擁有人應佔							非控股 權益	總計
	股本	實繳盈餘	資本 贖回儲備	特別儲備	匯兌儲備	保留溢利	小計		
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零一五年三月三十一日	123,868	406,727	-	22,775	27,790	270,015	851,175	488	851,663
換算海外業務產生之匯兌差額	-	-	-	-	(6,518)	-	(6,518)	-	(6,518)
攤佔一間聯營公司及合營企業 之匯兌儲備	-	-	-	-	(3,580)	-	(3,580)	-	(3,580)
年度溢利	-	-	-	-	-	56,541	56,541	484	57,025
年度全面(開支)收益總額	-	-	-	-	(10,098)	56,541	46,443	484	46,927
贖回本身股份時註銷	(1,812)	-	1,812	-	-	(12,799)	(12,799)	-	(12,799)
確認為分派的股息	-	-	-	-	-	(30,472)	(30,472)	-	(30,472)
已付非控股權益股息	-	-	-	-	-	-	-	(88)	(88)
確認以股本結算以股份 為基礎之付款開支	-	-	-	3,474	-	-	3,474	-	3,474
於二零一六年三月三十一日	122,056	406,727	1,812	26,249	17,692	283,285	857,821	884	858,705
換算海外業務產生之匯兌差額	-	-	-	-	(6,314)	-	(6,314)	-	(6,314)
攤佔一間聯營公司及合營企業 之匯兌儲備	-	-	-	-	(4,830)	-	(4,830)	-	(4,830)
年度溢利	-	-	-	-	-	60,161	60,161	-	60,161
年度全面(開支)收益總額	-	-	-	-	(11,144)	60,161	49,017	-	49,017
確認以股本結算以股份 為基礎之付款開支	-	-	-	240	-	-	240	-	240
非控股權益償還供款	-	-	-	-	-	-	-	(884)	(884)
於二零一七年三月三十一日	122,056	406,727	1,812	26,489	6,548	343,446	907,078	-	907,078

經審核綜合現金流動表

	截至三月三十一日止年度		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
經營業務			
除稅前溢利	67,934	79,509	119,394
就下列項目進行調整：			
物業、機械及設備之折舊	31,142	32,564	31,514
轉撥預付土地租賃款項	575	575	575
出售物業、機械及設備之(盈利)虧損	3,362	(779)	3,331
貿易應收款項確認之減值虧損	235	-	2,112
利息收益	(21,379)	(8,617)	(13,314)
融資成本	8,609	10,972	12,006
出售一間聯營公司之盈利	(5,247)	-	-
攤佔聯營公司業績	2,167	1,531	2,284
攤佔合營企業業績	(4,808)	(1)	(2,234)
未計營運資金變動前之經營業務現金流量	82,590	115,754	155,668
應收／付客戶合約工程款項變動	(608,528)	(420,958)	246,802
貿易及其他應收款項、			
訂金及預付款項減少(增加)	96,117	925,391	(361,331)
應收最終控股公司款項減少	789	-	-
應收同系附屬公司款項(增加)減少	(10,429)	(243,151)	59,886
應收聯營公司款項減少(增加)	1,708	(2,654)	15,218
應收合營企業款項減少(增加)	163,503	173,401	(111,915)
應收合營業務／合營業務			
其他夥伴款項減少(增加)	134	27,149	(31,747)
應收關聯公司款項減少	1,480	16,166	535
貿易及其他應付款項及應計開支增加(減少)	256,597	(614,265)	(73,261)
應付一間同系附屬公司款項(減少)增加	(335)	(86)	313
應付聯營公司款項減少	(959)	(17,085)	(3,022)
應付一間合營企業款項增加(減少)	18	(2,819)	2,868
應付合營業務／合營業務其他夥伴款項			
(減少)增加	(2,397)	2,926	6,468
應付一間關聯公司款項增加(減少)	164	(63)	142
用於經營業務之現金	(19,548)	(40,294)	(93,376)
退回海外稅項	-	-	18
已付海外稅項	(24,585)	(41,559)	(11,884)
用於經營業務之現金淨額	(44,133)	(81,853)	(105,242)

	截至三月三十一日止年度		
	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元	二零一五年 千港元
投資業務			
提供予一間同系附屬公司的貸款	(300,000)	-	-
其他應收貸款還款	36,000	99,073	-
已收利息	2,706	30,300	2,508
轉撥已抵押銀行存款	-	28,529	-
合營業務／合營業務其他夥伴還款	-	21,797	43,594
出售物業、機械及設備所得款項	2,919	1,966	657
其他應收貸款墊款	(21,000)	(55,000)	(10,000)
向合營業務／合營業務其他夥伴墊款	-	(47,953)	-
添置物業、機械及設備	(15,188)	(15,857)	(20,213)
存入已抵押銀行存款	-	-	(30,836)
	<u>(294,563)</u>	<u>62,855</u>	<u>(14,290)</u>
(用於)來自投資業務之現金淨額			
融資活動			
一間關聯公司借款	2,000	-	-
償還銀行借款	(1,269,854)	(1,527,255)	(949,035)
償還最終控股公司之借款	-	(100,000)	-
已付股息	-	(30,472)	-
已付利息	(26,285)	(27,928)	(24,872)
非控股權益償還供款	(884)	-	-
償還合營業務／合營業務其他夥伴墊款	-	(21,797)	(43,045)
贖回本身股份	-	(12,799)	-
償還一間關聯公司之借款	-	(7,000)	(1,000)
已付非控股權益股息	-	(88)	-
新造銀行借款	1,388,770	1,500,298	993,192
合營業務／合營業務其他夥伴墊款	-	47,953	-
償還一間聯營公司墊款	-	-	(13,125)
提供予最終控股公司的貸款	-	-	100,000
	<u>93,747</u>	<u>(179,088)</u>	<u>62,115</u>
來自(用於)融資活動之現金淨額			
現金及與現金等值項目減少淨額	(244,949)	(198,086)	(57,417)
外幣匯率變動之影響	(3,873)	282	(3,121)
現金及與現金等值項目承前	<u>598,180</u>	<u>795,984</u>	<u>856,522</u>
現金及與現金等值項目結轉	<u>349,358</u>	<u>598,180</u>	<u>795,984</u>
現金及與現金等值項目結餘分析			
短期銀行存款	36,876	190,892	120,632
銀行結餘及現金	<u>312,482</u>	<u>407,288</u>	<u>675,352</u>
	<u>349,358</u>	<u>598,180</u>	<u>795,984</u>

經審核財務資料附註

1. 一般資料

於二零一七年六月二十八日，The 13 (BVI) Limited (「賣方」，為十三集團有限公司(「本公司」)的全資附屬公司) 連同本公司(作為其擔保人) 與Precious Year Limited及Tycoon Bliss Limited訂立兩(2)份買賣協議，據此，賣方有條件地同意出售保華建業集團有限公司(「出售公司」) 及其附屬公司(統稱「出售集團」) 約51.76%股本權益，現金代價為3億港元。

出售公司為一間於二零一一年六月八日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，已發行股本為122,056,000港元。於本通函日期，出售公司約51.76%由賣方擁有，約48.23%由上市公司保華集團有限公司(其股份於香港聯合交易所有限公司上市) 擁有，餘下的0.01%由兩(2)名個人擁有。

2. 編製基準

經審核財務資料乃根據香港會計師公會所頒佈的香港財務報告準則編製。

出售集團截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止三個年度各年的綜合財務報表已經審核。

出售集團的未經審核財務資料

以下載列出售集團於二零一七年九月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表，以及出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表、未經審核簡明綜合權益變動表及未經審核簡明綜合現金流動表以及附註解釋。

未經審核簡明綜合損益表

	未經審核	
	截至九月三十日止六個月 二零一七年	二零一六年
	千港元	千港元
收入	3,075,067	3,746,335
銷售成本	(2,935,801)	(3,603,966)
毛利	139,266	142,369
其他收益	13,688	8,001
行政費用	(137,903)	(118,384)
融資成本	(4,999)	(4,211)
攤佔聯營公司業績	(288)	(551)
攤佔合營企業業績	1,027	3,826
除稅前溢利	10,791	31,050
所得稅費用	(456)	(4,693)
期間溢利	<u>10,335</u>	<u>26,357</u>

未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表

	未經審核	
	截至九月三十日止六個月 二零一七年	二零一六年
	千港元	千港元
期間溢利	<u>10,335</u>	<u>26,357</u>
期間其他全面收益(開支):		
其後可能重新分類至損益之項目:		
換算海外業務產生之匯兌差額	3,859	(3,212)
攤佔一間聯營公司及合營企業匯兌儲備	<u>3,509</u>	<u>(2,460)</u>
	<u>7,368</u>	<u>(5,672)</u>
期間全面收益總額	<u><u>17,703</u></u>	<u><u>20,685</u></u>

未經審核簡明綜合財務狀況表

	未經審核 二零一七年 九月三十日 千港元	經審核 二零一七年 三月三十一日 千港元
非流動資產		
物業、機械及設備	107,782	123,206
預付土地租賃款項	16,523	16,811
商譽	11,526	11,526
其他無形資產	8,040	7,570
合營企業權益	92,282	87,640
	<u>236,153</u>	<u>246,753</u>
流動資產		
預付土地租賃款項	575	575
應收客戶合約工程款項	1,171,923	1,020,966
貿易及其他應收款項、訂金及預付款項	2,071,209	1,622,385
應收最終控股公司款項	56,194	56,172
應收同系附屬公司款項	388,282	409,955
應收聯營公司款項	16,686	15,863
應收合營企業款項	195,476	158,423
應收合營業務及合營業務其他夥伴款項	118,706	118,438
應收關連公司款項	25,830	24,849
向最終控股公司貸款	40,000	–
向一間同系附屬公司貸款	319,000	300,000
其他應收貸款	33,246	35,542
已抵押銀行存款	15,864	15,237
短期銀行存款	36,513	36,876
銀行結餘及現金	309,786	312,482
	<u>4,799,290</u>	<u>4,127,763</u>

	未經審核 二零一七年 九月三十日 千港元	經審核 二零一七年 三月三十一日 千港元
流動負債		
應付客戶合約工程款項	1,048,547	861,208
貿易及其他應付款項及應計開支	2,169,969	1,859,474
應付一間合營企業款項	62	67
應付合營業務及合營業務 其他夥伴款項	113,091	113,551
應付一間關連公司款項	2,045	647
一間關連公司借款	75,000	32,000
應付稅項	10,030	16,287
銀行借款	685,390	578,070
	<u>4,104,134</u>	<u>3,461,304</u>
流動資產淨值	<u>695,156</u>	<u>666,459</u>
總資產減流動負債	931,309	913,212
非流動負債		
超出聯營公司權益之責任	6,528	6,134
	<u>924,781</u>	<u>907,078</u>
資本及儲備		
股本	122,056	122,056
儲備	<u>802,725</u>	<u>785,022</u>
總權益	<u>924,781</u>	<u>907,078</u>

未經審核簡明綜合權益變動表

	本公司擁有人應佔								總計 千港元
	股本 千港元	實繳盈餘 千港元	資本贖 回儲備 千港元	特別儲備 千港元	匯兌儲備 千港元	保留溢利 千港元	小計 千港元	非控股權益 千港元	
於二零一七年四月一日 (經審核)	122,056	406,727	1,812	26,489	6,548	343,446	907,078	-	907,078
換算海外業務產生之 匯兌差額	-	-	-	-	3,859	-	3,859	-	3,859
攤佔一間聯營公司及 合營企業匯兌儲備 期間溢利	-	-	-	-	3,509	-	3,509	-	3,509
期間全面收益總額	-	-	-	-	7,368	10,335	17,703	-	17,703
於二零一七年九月三十日 (未經審核)	<u>122,056</u>	<u>406,727</u>	<u>1,812</u>	<u>26,489</u>	<u>13,916</u>	<u>353,781</u>	<u>924,781</u>	<u>-</u>	<u>924,781</u>
於二零一六年四月一日 (經審核)	122,056	406,727	1,812	26,249	17,692	283,285	857,821	884	858,705
換算海外業務產生之 匯兌差額	-	-	-	-	(3,212)	-	(3,212)	-	(3,212)
攤佔一間聯營公司及 合營企業匯兌儲備 期間溢利	-	-	-	-	(2,460)	-	(2,460)	-	(2,460)
期間全面(開支)收益總額	-	-	-	-	(5,672)	26,357	20,685	-	20,685
償還非控股權益出資 確認以股權結算以股份為 基礎之付款開支	-	-	-	-	-	-	-	(884)	(884)
於二零一六年九月三十日 (未經審核)	<u>122,056</u>	<u>406,727</u>	<u>1,812</u>	<u>26,204</u>	<u>12,020</u>	<u>309,642</u>	<u>878,461</u>	<u>-</u>	<u>878,461</u>

未經審核簡明綜合現金流動表

	未經審核	
	截至九月三十日止六個月 二零一七年 千港元	二零一六年 千港元
(用於)來自經營業務之現金淨額	(85,867)	23,599
用於投資業務之現金淨額		
向最終控股公司貸款	(65,000)	–
向一間同系附屬公司貸款	(19,000)	(300,000)
添置物業、機械及設備	(1,993)	(9,442)
添置其他無形資產	(470)	–
最終控股公司貸款還款	25,000	–
其他應收貸款還款	3,500	30,500
出售物業、機械及設備所得款項	1,229	1,818
其他應收貸款墊款	–	(21,000)
其他投資現金流	576	1,309
	(56,158)	(296,815)
來自融資活動之現金淨額		
新造銀行借款	870,150	613,470
一間關連公司借款	43,000	–
償還銀行借款	(762,830)	(491,754)
償還非控股權益出資	–	(884)
其他融資現金流	(13,274)	(10,739)
	137,046	110,093
現金及與現金等值項目減少淨額	(4,979)	(163,123)
外幣匯率變動之影響	1,920	(1,900)
現金及與現金等值項目承前	349,358	598,180
現金及與現金等值項目結轉	346,299	433,157
現金及與現金等值項目結餘分析		
短期銀行存款	36,513	94,201
銀行結餘及現金	309,786	338,956
	346,299	433,157

未經審核財務資料附註

1. 一般資料

於二零一七年六月二十八日，The 13 (BVI) Limited (「賣方」，為十三集團有限公司(「本公司」)的全資附屬公司) 連同本公司(作為其擔保人) 與Precious Year Limited及Tycoon Bliss Limited訂立兩(2)份買賣協議，據此，賣方有條件地同意出售保華建業集團有限公司(「出售公司」) 及其附屬公司(統稱「出售集團」) 約51.76%股本權益，現金代價為3億港元。

出售公司為一間於二零一一年六月八日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，已發行股本為122,056,000港元。於本通函日期，出售公司約51.76%由賣方擁有，約48.23%由上市公司保華集團有限公司(其股份於香港聯合交易所有限公司上市) 擁有，餘下的0.01%由兩(2)名個人擁有。

2. 編製基準

未經審核簡明綜合財務報表乃根據香港會計師公會所頒佈的香港財務報告準則編製並經由核數師審核。

A. 餘下集團的未經審核備考財務資料

編製下文所呈列的未經審核備考財務資料旨在說明(a)倘出售事項已於二零一七年九月三十日完成時餘下集團的財務狀況；及(b)倘出售事項已於二零一七年四月一日完成時餘下集團的業績及現金流量。此未經審核備考財務資料乃僅就說明目的而編製，且由於其假設性質使然，故未必旨在述明倘出售事項於本段所列日期完成時餘下集團將會取得的實際營運業績、財務狀況及現金流量。此外，隨附的餘下集團的未經審核備考財務資料並非旨在預測餘下集團未來的營運業績、財務狀況或現金流量。

未經審核備考財務資料乃根據上市規則第4.29及14.68(2)(a)(ii)條而編製，並基於(a)本集團於二零一七年九月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表，以及本集團截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核簡明綜合損益表及未經審核簡明綜合現金流動表，乃摘錄自本公司的中期報告；(b)本通函附錄二所載的出售集團的財務資料，已經作出隨附附註所述的備考調整。並無作出任何調整以反映於二零一七年九月三十日後本集團的任何經營業績或所進行的其他交易。

餘下集團的未經審核備考簡明綜合財務狀況表

於二零一七年九月三十日

	本集團 千港元	千港元 (附註1)	備考調整 千港元 (附註2)	千港元 (附註3)	餘下集團 千港元
非流動資產					
發展中酒店	8,099,343	-	-	-	8,099,343
物業、機械及設備	170,157	(107,782)	-	-	62,375
收購物業、機械及設備之已付訂金	331,732	-	-	-	331,732
投資訂金	110,000	-	-	-	110,000
預付土地租賃款項	1,455,416	(16,523)	-	-	1,438,893
商譽	61,646	(11,526)	-	(50,120)	-
其他無形資產	8,097	(8,040)	-	-	57
合營企業權益	92,282	(92,282)	-	-	-
	<u>10,328,673</u>	<u>(236,153)</u>	<u>-</u>	<u>(50,120)</u>	<u>10,042,400</u>
流動資產					
預付土地租賃款項	104,591	(575)	-	-	104,016
應收客戶合約工程款項	1,152,792	(1,171,923)	-	19,131	-
存貨	41,778	-	-	-	41,778
貿易及其他應收款項、訂金及預付款項	2,101,050	(2,071,209)	-	-	29,841
應收最終控股公司款項	-	(56,194)	56,194	-	-
應收一名股東之附屬公司／關聯公司款項	25,830	(25,830)	-	-	-
應收聯營公司款項	16,686	(16,686)	-	-	-
應收合營企業款項	195,476	(195,476)	-	-	-
應收合營業務／合營業務其他夥伴款項	118,706	(118,706)	-	-	-
應收同系附屬公司款項	-	(388,282)	388,282	-	-
貸款予一間同系附屬公司	-	(319,000)	319,000	-	-
貸款予本公司	-	(40,000)	40,000	-	-
其他應收貸款	33,246	(33,246)	-	-	-
已抵押銀行存款	16,877	(15,864)	-	-	1,013
短期銀行存款	36,513	(36,513)	-	-	-
銀行結餘及現金	327,036	(309,786)	-	292,600	309,850
	<u>4,170,581</u>	<u>(4,799,290)</u>	<u>803,476</u>	<u>311,731</u>	<u>486,498</u>

餘下集團的未經審核備考簡明綜合財務狀況表 — 續

於二零一七年九月三十日

	本集團 千港元	千港元 (附註1)	備考調整 千港元 (附註2)	千港元 (附註3)	餘下集團 千港元
流動負債					
應付客戶合約工程款項	1,050,943	(1,048,547)	-	(2,396)	-
貿易及其他應付款項及應計開支	2,320,642	(2,169,969)	-	-	150,673
已收按金	179,000	-	-	-	179,000
應付一名股東之附屬公司／關聯公司款項	2,045	(2,045)	-	-	-
應付出售集團款項	-	-	444,476	-	444,476
出售集團貸款	-	-	359,000	-	359,000
應付合營業務／合營業務其他夥伴款項	113,091	(113,091)	-	-	-
一名股東之一間附屬公司／一間關聯公司 貸款	75,000	(75,000)	-	-	-
應付一間合營企業款項	62	(62)	-	-	-
應付稅項	10,030	(10,030)	-	-	-
一年內到期之銀行及其他借款	4,052,314	(685,390)	-	-	3,366,924
	<u>7,803,127</u>	<u>(4,104,134)</u>	<u>803,476</u>	<u>(2,396)</u>	<u>4,500,073</u>
流動負債淨額	<u>(3,632,546)</u>	<u>(695,156)</u>	<u>-</u>	<u>314,127</u>	<u>(4,013,575)</u>
總資產減流動負債	<u>6,696,127</u>	<u>(931,309)</u>	<u>-</u>	<u>264,007</u>	<u>6,028,825</u>
非流動負債					
一年後到期之銀行及其他借款	32,500	-	-	-	32,500
超出聯營公司權益之責任	6,528	(6,528)	-	-	-
可換股債券	630,659	-	-	-	630,659
	<u>669,687</u>	<u>(6,528)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>663,159</u>
淨資產	<u>6,026,440</u>	<u>(924,781)</u>	<u>-</u>	<u>264,007</u>	<u>5,365,666</u>
資本及儲備					
股本	1,841,734	-	-	-	1,841,734
儲備	3,841,492	-	-	(354,663)	3,486,829
本公司擁有人應佔權益	<u>5,683,226</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(354,663)</u>	<u>5,328,563</u>
非控股權益					
一間附屬公司之購股權儲備	37,103	-	-	-	37,103
攤佔附屬公司之淨資產	306,111	-	-	(306,111)	-
	<u>343,214</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(306,111)</u>	<u>37,103</u>
總權益	<u>6,026,440</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(660,774)</u>	<u>5,365,666</u>

餘下集團的未經審核備考簡明綜合損益表

截至二零一七年九月三十日止六個月

	本集團		備考調整		餘下集團
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
		(附註4)	(附註5)	(附註6)	
收入	3,075,067	(3,075,067)	-	-	-
銷售成本	(2,935,808)	2,935,801	7	-	-
毛利	139,259	(139,266)	7	-	-
其他收益	2,161	(13,688)	11,527	-	-
行政費用及其他開支	(160,313)	137,903	-	-	(22,410)
融資成本	(4,999)	4,999	(11,527)	-	(11,527)
出售附屬公司虧損	-	-	-	(323,589)	(323,589)
攤佔聯營公司業績	(288)	288	-	-	-
攤佔合營企業業績	1,027	(1,027)	-	-	-
除稅前虧損	(23,153)	(10,791)	7	(323,589)	(357,526)
所得稅費用	(456)	456	-	-	-
期間虧損	<u>(23,609)</u>	<u>(10,335)</u>	<u>7</u>	<u>(323,589)</u>	<u>(357,526)</u>
應佔期間虧損：					
本公司擁有人	(23,031)	(10,913)	7	(323,589)	(357,526)
非控股權益	(578)	578	-	-	-
	<u>(23,609)</u>	<u>(10,335)</u>	<u>7</u>	<u>(323,589)</u>	<u>(357,526)</u>

餘下集團的未經審核備考簡明綜合現金流動表

截至二零一七年九月三十日止六個月

	本集團 千港元	千港元 (附註7)	備考調整 千港元 (附註8)	千港元 (附註9)	餘下集團 千港元
(用於)來自經營業務之現金淨額	(123,308)	85,867	32,836	-	(4,605)
投資業務					
添置發展中酒店	(112,772)	-	(32,836)	-	(145,608)
應收短期貸款還款	3,500	(3,500)	-	-	-
添置收購物業、機械及設備之已付訂金	(22,491)	-	-	-	(22,491)
添置物業、機械及設備	(2,420)	1,993	-	-	(427)
貸款予一間同系附屬公司	-	19,000	(19,000)	-	-
貸款予本公司	-	65,000	(65,000)	-	-
償還貸款予本公司	-	(25,000)	25,000	-	-
已收按金	179,000	-	-	-	179,000
其他投資現金流量	1,558	(1,335)	19	-	242
出售附屬公司之現金流出淨額	-	-	-	(56,758)	(56,758)
來自(用於)投資業務之現金淨額	46,375	56,158	(91,817)	(56,758)	(46,042)

餘下集團的未經審核備考簡明綜合現金流動表 — 續

截至二零一七年九月三十日止六個月

	本集團 千港元	千港元 (附註7)	備考調整 千港元 (附註8)	千港元 (附註9)	餘下集團 千港元
融資活動					
新造銀行及其他借款	904,290	(870,150)	-	-	34,140
償還銀行及其他借款	(767,830)	762,830	-	-	(5,000)
其他融資現金流量	(58,327)	(29,726)	(19)	-	(88,072)
出售集團貸款	-	-	84,000	-	84,000
償還出售集團貸款	-	-	(25,000)	-	(25,000)
	<u>78,133</u>	<u>(137,046)</u>	<u>58,981</u>	<u>-</u>	<u>68</u>
來自融資活動之現金淨額	78,133	(137,046)	58,981	-	68
現金及與現金等值項目增加淨額	1,200	4,979	-	(56,758)	(50,579)
外幣匯率變動之影響	1,920	(1,920)	-	-	-
現金及與現金等值項目承前	<u>360,429</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>360,429</u>
現金及與現金等值項目結轉	<u>363,549</u>	<u>3,059</u>	<u>-</u>	<u>(56,758)</u>	<u>309,850</u>

附註：

- 1 該等調整指根據出售集團於二零一七年九月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表而剔除出售集團的資產及負債。
- 2 該等調整指假設出售事項已於二零一七年九月三十日落實時重置於二零一七年九月三十日餘下集團與出售集團之間的結餘。
- 3 該等調整反映倘出售事項已於二零一七年九月三十日落實時因此產生的估計出售虧損。
估計出售虧損的計算(假設出售事項已於二零一七年九月三十日落實)：

	千港元
出售事項所得款項總額	300,000
與出售事項直接有關的估計交易成本及開支	(7,400)
出售事項所得款項淨額	292,600
於二零一七年九月三十日本公司擁有人應佔出售集團經調整淨資產 [#]	(647,263)
本公司擁有人應佔出售集團匯兌儲備的重新分類調整	20,161
扣除估計交易成本及開支後的估計出售虧損	<u>(334,502)</u>

該等調整亦反映於出售時將特別儲備及其他儲備重新分類。

[#] 該金額為出售集團於二零一七年九月三十日的淨資產924,781,000港元，並已就以下項目作出調整：(i)過往年度收購出售集團產生的商譽50,120,000港元；(ii)有關應收／應付客戶合約工程款項的集團內公司間交易19,131,000港元及2,396,000港元；及(iii)非控股權益306,111,000港元。

- 4 該等調整指假設出售事項已於二零一七年四月一日落實時，根據出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核簡明綜合損益表，剔除出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的業績。
- 5 該等調整指假設出售事項已於二零一七年四月一日落實時重置截至二零一七年九月三十日止六個月餘下集團與出售集團之間的交易。
- 6 該等調整反映倘出售事項已於二零一七年四月一日落實時因此產生的估計出售虧損。
估計出售虧損的計算(假設出售事項已於二零一七年四月一日落實)：

	千港元
出售事項所得款項總額	300,000
與出售事項直接有關的估計交易成本及開支	(7,400)
出售事項所得款項淨額	292,600
於二零一七年四月一日本公司擁有人應佔出售集團經調整淨資產 ^{##}	(632,536)
本公司擁有人應佔出售集團匯兌儲備的重新分類調整	16,347
扣除估計交易成本及開支後的估計出售虧損	<u>(323,589)</u>

^{##} 該金額為出售集團於二零一七年四月一日的淨資產907,078,000港元，並已就以下項目作出調整：(i)過往年度收購出售集團產生的商譽50,120,000港元；(ii)有關應收／應付客戶合約工程款項的集團內公司間交易19,131,000港元及2,396,000港元；及(iii)非控股權益303,135,000港元。

- 7 該等調整指假設出售事項已於二零一七年四月一日落實時，根據出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核簡明綜合現金流動表，剔除出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的現金流量。
- 8 該等調整指假設出售事項已於二零一七年四月一日落實時重置截至二零一七年九月三十日止六個月餘下集團與出售集團之間的交易。
- 9 該等調整指假設出售事項已於二零一七年四月一日落實時，剔除出售集團於二零一七年四月一日之現金及與現金等值項目約3.494億港元後的現金流出，已扣除出售事項產生的淨現金流入約2.926億港元(即所得款項總額3億港元減估計交易成本及開支約740萬港元)。

B. 獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料提交的鑒證報告

以下為申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就餘下集團的未經審核備考財務資料發出的報告全文，乃為載入本通函而編製。

Deloitte.**德勤****獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料提交的鑒證報告****致十三集團有限公司列位董事**

吾等已完成受聘進行的鑒證工作，以就十三集團有限公司(「**貴公司**」)的董事(「**董事**」)僅為說明目的而編製 貴公司及其附屬公司(以下統稱「**貴集團**」)的未經審核備考財務資料提交報告。未經審核備考財務資料包括由 貴公司於二零一八年三月二十八日所刊發的通函(「**通函**」)第III-1至III-7頁所載於二零一七年九月三十日的未經審核備考簡明綜合財務狀況表、截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核備考簡明綜合損益表、截至二零一七年九月三十日止六個月的未經審核備考簡明綜合現金流動表及相關附註。董事編製未經審核備考財務資料所依據的適用準則詳載於通函第III-1至III-7頁。

未經審核備考財務資料乃由董事編製，旨在說明保華建業集團有限公司已發行股份總數約51.76%的非常重大出售事項(「**出售事項**」)對 貴集團於二零一七年九月三十日的綜合財務狀況及 貴集團截至二零一七年九月三十日止六個月的財務表現及現金流量的影響，猶如出售事項已分別於二零一七年九月三十日及二零一七年四月一日進行。作為此程序的一部分，有關 貴集團綜合財務狀況、財務表現及現金流量的資料乃由董事摘錄自 貴集團截至二零一七年九月三十日止六個月的簡明綜合財務報表，惟並無就該簡明綜合財務報表出具任何核數師報告或審閱報告。

董事對未經審核備考財務資料的責任

董事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段及參考香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函內」(「**會計指引第7號**」)編製未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會頒佈的「專業會計師道德守則」的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計及審閱以及其他鑒證及相關服務工作實施的質量控制」，並相應設有全面的質量控制體系，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用的法律及監管規定的成文政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。吾等對於過往就任何用於編製未經審核備考財務資料的任何財務資料所發出的任何報告，除對吾等於該等報告發出日期所指明的收件人負責外，概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒佈的香港鑒證業務準則第3420號「就編製章程所載備考財務資料提交報告的鑒證業務」進行鑒證工作。此項準則要求申報會計師須規劃並實程序，以就董事是否已根據上市規則第4.29段的規定並參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料取得合理鑒證。

就是項工作而言，吾等概不負責就於編製未經審核備考財務資料時所用的任何歷史財務資料進行更新或重新發出任何報告或意見，吾等亦無於受聘進行鑒證的過程中就編製未經審核備考財務資料時所用的財務資料進行審核或審閱。

投資通函所載的未經審核備考財務資料僅旨在說明重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如該事件或交易已於為說明該影響而選定的較早日期發生或進行。因此，吾等不保證於二零一七年九月三十日或二零一七年四月一日該事件或交易的實際結果將一如所呈列者。

就未經審核備考財務資料是否已按適當準則妥善編製而提交報告的合理鑒證工作，涉及執行情序評估董事在編製未經審核備考財務資料時所用的適用準則有否提供合理基準，以顯示直接歸因於該事件或交易的重大影響，以及就下列各項取得充分而適當的憑證：

- 相關備考調整是否為該等準則帶來恰當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥為應用該等調整。

所選程序視乎申報會計師的判斷而定，當中顧及申報會計師對 貴集團性質的理解、與已編製未經審核備考財務資料有關的事件或交易，以及其他相關工作情況。

此項工作亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列情況。

吾等相信，吾等所得的憑證屬充分及恰當，可為吾等的意見提供基準。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥善編製；
- (b) 有關基準乃與 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，該等調整為恰當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零一八年三月二十八日

以下為獨立估值師中和邦盟評估有限公司就其對於二零一七年八月三十一日保華建業集團有限公司51.76%股本權益的市場價值進行的估值而發出的報告全文，乃為載入本通函而編製。

BMI APPRAISALS

BMI Appraisals Limited 中和邦盟評估有限公司

33rd Floor, Shui On Centre, Nos. 6-8 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong
香港灣仔港灣道6-8號瑞安中心33樓
Tel電話：(852) 2802 2191 Fax傳真：(852) 2802 0863
Email電郵：info@bmintelligence.com Website網址：www.bmi-appraisals.com

敬啟者：

關於：保華建業集團有限公司51.76%股本權益的估值

1. 指示

謹此提述十三集團有限公司（「貴公司」）指示吾等就保華建業集團有限公司（「保華建業」）51.76%股本權益的市場價值提供獨立意見。

2. 估值日期

估值日期為二零一七年八月三十一日。

3. 估值基準

吾等的估值乃按市場價值基準進行。市場價值的定義為「一項資產或負債經過適當的市場營銷後，由自願買方與自願賣方在知情、審慎及沒有脅迫的情況下，於估值日期進行公平交易的估計金額」。

4. 貴公司及保華建業的背景資料

貴公司的背景資料

貴公司為一間有限責任的公眾上市公司，在百慕達註冊成立，自一九九六年起在香港聯交所主板上市（股份代號：577）。貴公司透過其附屬公司主要從事承建管理、物業發展管理、物業投資及酒店發展。

保華建業的背景資料

保華建業集團有限公司（即保華建業）為一間在英屬處女群島註冊成立的私人公司，主要從事建築工程、物業發展管理及相關業務。於估值日期，保華建業51.76%股本權益由 貴公司持有。

5. 行業概覽

香港的建築及工程行業

根據香港貿易發展局發佈的「香港屋宇建築及建造業概況」，在香港的建造工程可分為三大類，分別是：(i)樓宇，涵蓋住宅、商業、工業／倉儲／服務；(ii)結構及設施，涵蓋運輸、其他公共設施、環境、運動及康樂；以及(iii)非地盤工程，涵蓋裝修、保養及維修等。

香港的建築行業大多涉及二零零七年至二零零八年《施政報告》公佈的十大基建工程。此等項目包括新公路，如屯門至赤鱗角連接路和東區走廊連接路等，以及運輸基建工程，如港珠澳大橋、廣深港高鐵、鐵路網絡擴建項目如南港島線和沙田至中環線。

表1：十大基建工程

編號	項目名稱	內容
1.	南港島線	地鐵伸延至南區
2.	沙田至中環線	經東九龍貫通新界東北部和香港島
3.	屯門西繞道及屯門至赤鱗角連接路	連接后海灣、新界西北及香港國際機場

編號	項目名稱	內容
4.	廣深港高速鐵路	連接中國內地的鐵路網絡及接連九龍與廣州石壁
5.	港珠澳大橋	連接香港、珠海及澳門
6.	港深空港合作	深圳機場與香港國際機場興建接駁鐵路
7.	港深共同開發河套	與深圳當局合作發展落馬洲河套區
8.	西九文化區	綜合文化藝術區
9.	啟德發展計劃	發展為商業、住宅、康樂、旅遊用途地區，並於區內興建配套設施
10.	新發展區	紓緩已發展地區的壓力，以及應付人口增長帶來的土地需求

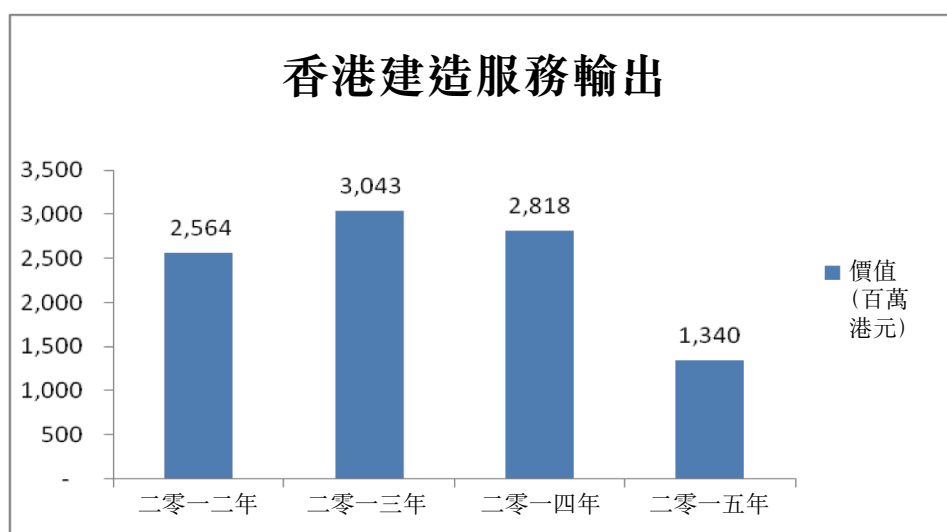
資料來源：香港特別行政區政府二零零七年至二零零八年《施政報告》

香港大部分的建造公司規模較小。全年工程總值低於1,000萬港元的公司數目佔香港建築行業約96%。大多數小型建築公司都不會向政府或發展公司爭取建築工程合約和擔當總承建商管理項目，而是擔當大公司的次承建商，而後者大多是總承建商。具備雄厚財務背景及精密技術的大型或中型建造公司更有能力處理項目。

「香港屋宇建築及建造業概況」報告指出，於二零一五年，總承建商完成的建造工程總值上升至2,239億港元。

除香港建築市場外，由於香港建造公司擅長興建優質的高層住宅及商業大樓，享譽國際，故亦向境外市場（尤其是亞洲國家）輸出專業服務。

圖1：二零一二年至二零一五年香港建造服務輸出



資料來源：政府統計處香港服務貿易統計 (2014年及2015年版)

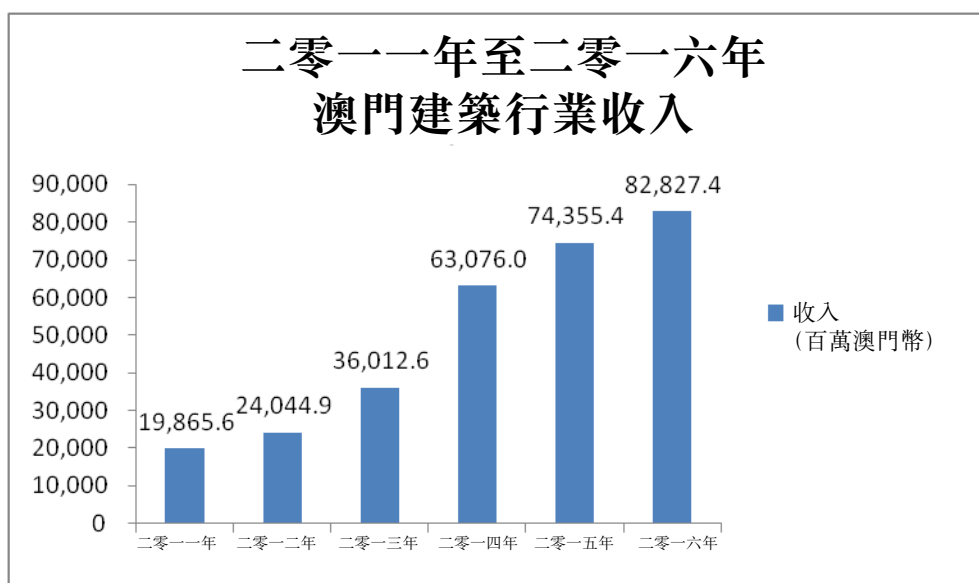
儘管香港建築行業過去十年的發展欣欣向榮，但市場前景充滿不明朗因素及挑戰。部分大型工程延誤及釀成的超支，已於香港社會及立法會中引起許多爭議。二零一六年內最受關注及備受爭議的誤期大型項目為廣深港高速鐵路項目。全長23公里的項目現接近三度超支，預期於二零一八年第三季交付，誤期近三年。如大型項目的延誤情況無法獲得適當處理，公營機構的投資在立法會上可能面對更沉重的壓力，並遭「拉布」阻撓。

除了大型項目延誤外，香港建築公司亦面對勞動成本上漲及中國內地建築公司帶來的激烈競爭。

澳門的建築及工程行業

由於澳門是一個較小型的經濟體系，土地供應有限，因此澳門建築行業的規模遠遠小於香港。弗若斯特沙利文指出，澳門建築行業的總收入由二零一一年的約198.656億澳門幣增長至二零一六年的約828.274億澳門幣，複合年增長率約達33.0%。建築行業長足增長主要受多個大型發展項目帶動，尤其是二零一三年及二零一四年展開的新賭場及酒店建築工程。

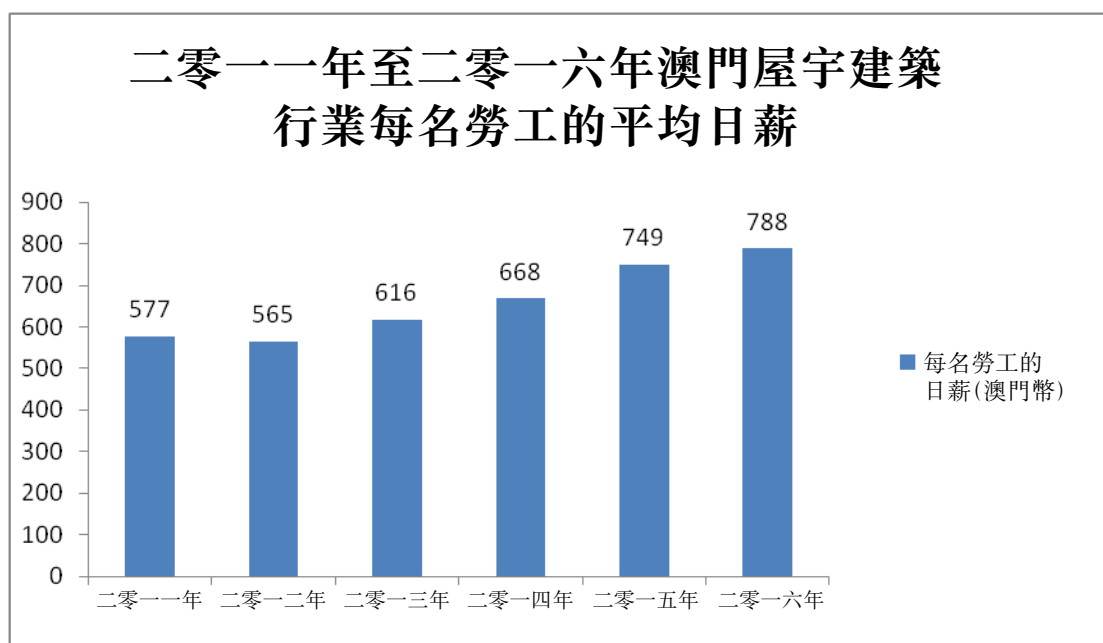
圖2：二零一一年至二零一六年澳門建築行業收入



資料來源：弗若斯特沙利文

弗若斯特沙利文指出，於二零一七年三月，澳門有逾800間提供建築工程服務的註冊承建商。行業相對集中，且競爭激烈。由於人口相對少及熟練工人短缺，澳門建築行業的勞動成本於過去數年大幅提升。弗若斯特沙利文指出，澳門屋宇建築工人的平均日薪由二零一一年的每日約577澳門幣增加約36.6%至二零一六年的每日約788澳門幣，複合年增長率約6.4%。

圖3：二零一一年至二零一六年澳門屋宇建築行業每名勞工的平均日薪



資料來源：澳門政府統計暨普查局、弗若斯特沙利文

除勞動成本外，建築工程的主要原材料如骨料混凝土、磚頭及鋼條於二零一一年至二零一六年的平均價格亦迅速增長。弗若斯特沙利文指出，砂錄得複合年增長率約20.5%，為所有原材料當中增速最高。漲升的勞動成本及原材料價格大大限制澳門建築公司的盈利能力及未來發展。

表2：澳門屋宇建築行業主要原材料價格趨勢

	單位	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年
螺旋圓柱鋼筋	噸	5,948.0	5,742.5	5,151.0	4,977.5	4,528.3	4,406.3
圓柱鋼筋	噸	5,896.0	6,598.0	6,775.0	6,558.3	6,391.5	6,425.0
砂	立方米	92.6	119.0	135.4	154.0	197.5	235.5
混凝土	立方米	369.8	444.0	544.0	666.0	779.3	936.7
骨料(砂礫及碎石)	立方米	83.5	85.6	89.0	93.8	95.3	95.3
磚頭-中國內地	100塊	77.0	80.1	89.5	94.5	95.0	92.0

資料來源：澳門政府統計暨普查局、弗若斯特沙利文

6. 資料來源

就吾等的估值而言，吾等已獲 貴公司的高級管理層提供有關保華建業的財務及營運資料。

吾等並無理由懷疑提供予吾等的資料的真實及準確性，吾等已亦獲 貴公司的高級管理層確認，提供予吾等的資料並無遺漏任何重要事實。

除 貴公司的高級管理層所提供的資料外，吾等亦已從公眾資源取得市場數據、行業資料及統計數字。

7. 工作範圍

吾等於進行估值期間已進行以下程序：

- 從 貴公司的高級管理層中取得有關保華建業的財務及營運資料；
- 審查 貴公司的高級管理層所提供有關保華建業的財務及營運資料的基準及假設；
- 進行研究，以從保華建業及其他公眾資源取得足夠的市場數據、行業資料及統計數字；及
- 根據公認的估值程序及國際估值準則實務編製估值及本報告。

8. 估值假設

由於經濟及市場情況不斷變化，吾等需於估值中採用多項假設。吾等的估值中所採用的主要假設如下：

一般市場假設

- 保華建業現時或將來所在司法權區當時的政治、法律、財政、技術、經濟及市場狀況將不會出現重大變動；
- 保華建業現時或將來所在司法權區的稅務法例及規例將不會出現重大變動，以及稅率將維持不變，而所有適用法例及規例亦將獲遵守；
- 市場回報、市場風險、利率及匯率將不會與目前或預期者存在重大差別；

- 保華建業的產品及／或服務或類似的產品及／或服務在國內外的供求情況將不會與目前或預期者存在重大差別；
- 保華建業的產品及／或服務或類似的產品及／或服務在國內外的市場價格及相關成本將不會與目前或預期者存在重大差別；
- 保華建業的產品及／或服務或類似的產品及／或服務為適銷及流通，以及保華建業的產品及／或服務或類似的產品及／或服務具有活躍的買賣市場；及
- 從公眾資源取得的市場數據、行業資料及統計數字為真實及準確。

公司特定假設

- 由任何地方、省級或國家政府或其他獲授權實體或機構所簽發並將影響保華建業運作的所有執照、許可證、證書及同意已經取得或可在提出要求下以不高的成本取得；
- 保華建業的核心運作將不會與目前或預期者存在重大差別；
- 有關保華建業的財務及營運資料乃按合理基準編製，有關基準經由 貴公司的高級管理層作出適當及審慎考慮後達致；
- 保華建業目前或將來具有足夠的人力資本及資源應付保華建業生產及／或提供產品及／或服務所需，以及將適時獲取所需的人力資本及資源，而不會影響保華建業的運作；
- 保華建業已經或將會獲取足夠的財務資本作為不時的預計資本開支及營運資金投資，並將準時支付任何預定的利息或償還貸款及應付款項；
- 保華建業的高級管理層將只會執行令保華建業營運效率最大化的該等潛在財務及營運策略；
- 保華建業的高級管理層具備與保華建業運作有關的足夠知識及經驗，而任何董事、管理層或主要人員的流失將不會影響保華建業的運作；

- 保華建業的高級管理層已就欺詐、賄賂及罷工等任何人為干擾採取合理而適當的應變措施，而發生任何人為干擾將不會對保華建業的運作構成影響；及
- 保華建業的高級管理層已就火警、水災及颶風等任何自然災禍採取合理而適當的應變措施，而發生任何自然災禍將不會對保華建業的運作構成影響。

9. 估值方式

一般估值方式

吾等在進行估值期間已考慮以下公認估值方式：(1)收益法；(2)市場法；及(3)成本法。

收益法

收益法根據知情買家將會支付不多於標的資產所產生的預期未來經濟利益的現值為原則，提供價值指標。

折現現金流量法為收益法中最基本及最重要的方法。應用折現現金流量法時，標的資產於未來數年的自由現金流量乃根據除稅後收益淨額加折舊及攤銷開支等非現金開支以及除稅後利息開支，再減去非現金收益、資本開支投資及營運資金淨額投資而釐定。

市場法

市場法通過對比標的資產與已於市場上出售的類似資產，並就標的資產與被視為可與標的資產比較的資產之間的差異作出適當調整，來提供價值指標。

根據市場法，對比公司法計算出被視為可與標的資產比較的公眾上市公司的價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基礎。銷售比較法採用被視為可與標的資產比較的資產的近期買賣交易計算出價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基礎。

成本法

成本法根據知情買家將會支付不多於生產具有與標的資產等同實用性的相同或替代資產的成本為原則，提供價值指標。

根據成本法，歷史成本法計量開發標的資產時在整個開發過程產生的成本。複製成本法計量開發與標的資產類似的資產所需的投資金額。重置成本法計量開發現存標的資產所需的投資金額。

選用的估值方式

選擇估值方式乃基於多項準則，其中包括獲提供資料的數量及質素、現有數據的可獲性、相關市場交易的供應、標的資產的類型及性質、估值用途及目的，以及專業判斷及技術專長。

收益法相當倚賴主觀假設，而估值對於有關假設的敏感性極高；達致價值指標時亦需要獲得詳細的營運資料及作出長期的財務預測。

成本法並未直接考慮有關標的資產所貢獻經濟利益的信息。

因此，市場法被視為估值中最適當的估值方式，原因是此乃反映市場上其他人士一致判斷所得估值的最直接的估值方式。

10. 估值方法

根據市場法，估值中採用對比公司法。對比公司法計算出被視為可與標的資產比較的公眾上市公司的價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基礎，並於適用時就控制權溢價及缺乏市場流通性的折讓作出調整。在應用對比公司法時，已計算出被視為可與保華建業比較的公眾上市公司的價格倍數。價格倍數是通過計量公司財務表現反映商業價值的比率。

11. 估值參數

可比較公司

為進行估值，吾等已參閱有關被視為可與保華建業比較的公眾上市公司（「可比較公司」）的資料。

選擇可比較公司的準則

可比較公司乃基於整個行業板塊及地理位置的可比較性選出。儘管沒有兩間完全相同的公司，但在不同的背後存在若干業務共通點，例如指引市場達致具有若干類似特性的公司取得預期回報所需的資本投資及整體預期風險及不確定因素等。

就保華建業的行業板塊及地理位置、在計算用於此項估值的價格倍數時財務資料的可獲性及保華建業的收入規模而言，以下選擇可比較公司的準則被視為合理。

選擇可比較公司的準則如下：

- 可比較公司的主要業務位於香港及／或澳門，且根據最新發佈的財務報表，源自香港及／或澳門的收入佔逾50%；
- 於估值日期，可比較公司主要從事建築工程（包括樓宇建造、地基建造、土木工程、樓宇相關承建服務等）及相關業務，且源自建築工程及相關業務的收入佔逾50%；
- 可比較公司的企業價值以及按最近期公佈的財務報表所列其後12個月的正常化盈利為正數。正常化盈利是撇除非經常性及特殊項目（例如出售營運資產的收益或虧損）後的盈利；
- 可比較公司各自於估值日期前最後三個財政年度的平均收入介乎10億港元至100億港元，即與保華建業相若；
- 可比較公司的股份於估值日期正在買賣；及
- 有關可比較公司的詳細財務資料可於公眾資源取得。

選擇的可比較公司

鑒於上述選擇準則，可比較公司被視為公平及具代表性的例子。可比較公司的詳情如下：

可比較公司1

公司名稱	:	盈信控股有限公司
股份代號	:	0015.HK
證券交易所	:	香港聯交所
公司資料	:	盈信控股有限公司為一間主要從事地產業務的香港投資控股公司，其承接樓宇建築、翻新、維修及保養合約。

可比較公司2

公司名稱	:	利基控股有限公司
股份代號	:	0240.HK
證券交易所	:	香港聯交所
公司資料	:	利基控股有限公司為一間主要從事土木工程業務的香港投資控股公司，其業務包括樓宇建築、地基工程、土木工程、海事工程、鐵路及相關工程、結構鋼鐵工程及隧道工程。

可比較公司3

公司名稱	:	建聯集團有限公司
股份代號	:	0385.HK
證券交易所	:	香港聯交所
公司資料	:	建聯集團有限公司為一間主要從事建築業務的香港投資控股公司，其樓宇相關承造服務業務從事提供承造服務；地基打樁及地質勘察業務從事地基打樁及營造工程；以及樓宇建築業務從事上蓋建築工程。

可比較公司4

公司名稱	:	惠記集團有限公司
股份代號	:	0610.HK
證券交易所	:	香港聯交所
公司資料	:	惠記集團有限公司為一間主要從事建築及材料業務的香港投資控股公司，其建築分部從事土木工程及樓宇項目施工；收費公路及房地產發展分部從事路勁基建有限公司投資，該公司乃從事收費公路發展、經營及管理業務。

可比較公司5

公司名稱 : 亞洲聯合基建控股有限公司
股份代號 : 0711.HK
證券交易所 : 香港聯交所
公司資料 : 亞洲聯合基建控股有限公司為一間主要從事建築工程業務的香港投資控股公司，其從事提供土木工程、機電工程，以及地基及樓宇建築服務。

可比較公司6

公司名稱 : 興勝創建控股有限公司
股份代號 : 0896.HK
證券交易所 : 香港聯交所
公司資料 : 興勝創建控股有限公司為香港投資控股公司，主要從事建築工程業務。

可比較公司7

公司名稱 : 新福港建設集團有限公司
股份代號 : 1447.HK
證券交易所 : 香港聯交所
公司資料 : 新福港建設集團有限公司為一間主要從事建築相關業務的投資控股公司，其一般樓宇分部從事提供構築物及上蓋工程服務，以及樓宇構築物保養、維修、改建及加建服務；而土木工程分部從事提供基建設施的工程服務及基建設施的保養、維修、改建服務。

可比較公司8

公司名稱 : 建業建榮控股有限公司
股份代號 : 1556.HK
證券交易所 : 香港聯交所
公司資料 : 建業建榮控股有限公司為一間投資控股公司，主要從事地基建造及為香港及澳門的公營及私營機構提供配套服務，其亦從事鑽探及場地勘探業務。

可比較公司9

公司名稱	:	安保工程控股有限公司
股份代號	:	1627.HK
證券交易所	:	香港聯交所
公司資料	:	安保工程控股有限公司主要從事香港之樓宇建築、修復、保養、改建及加建工程。

除已選定的可比較公司外，吾等並不知悉任何其他上市公司符合選擇準則，而吾等認為已選定的可比較公司為詳盡無遺。

價格倍數

吾等在估值過程中已考慮多項價格倍數，包括企業價值(EV)相對未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EBITDA) (EV/EBITDA)倍數、企業價值(EV)相對未計利息及稅項前盈利(EBIT) (EV/EBIT)倍數、市盈(P/E)率、市銷(P/S)率及市賬(P/B)率。

在使用股權價值作為分子計算的價格倍數方面，P/S率未計及公司之間的成本結構差異，P/B率未有反映人力資本等無形經濟資產的價值，以及通脹及技術變更可導致資產的賬面值及市場價值存在重大差異；而P/E率考慮不同公司的盈利能力，因此被視為較為適當。

在使用EV作為分子計算的價格倍數方面，EV/EBIT倍數容易受到折舊及攤銷政策不同的影響。由於建築工程行業一般需付出龐大的資本開支，導致相對高水平的折舊及攤銷開支；而EV/EBITDA倍數在計算時不包括折舊及攤銷，因此被視為較為適當。

就吾等的估值而言，吾等在評定保華建業的價值時採用EV/EBITDA倍數及P/E率。

由於EV/EBITDA倍數並不受折舊及攤銷政策的會計差異所影響，因此EV/EBITDA倍數常用於評定具有高水平折舊及攤銷開支的資本密集型業務估值。EV按以下公式計算得出：

$$EV = \text{Market Cap} + PE + MI + ST\ Debt + LT\ Debt - Cash$$

其中：

<i>EV</i>	=	企業價值
<i>Market Cap</i>	=	市值
<i>PE</i>	=	優先股
<i>MI</i>	=	少數股東權益
<i>ST Debt</i>	=	短期債務
<i>LT Debt</i>	=	長期債務
<i>Cash</i>	=	現金及與現金等值項目

P/E率考慮到公司之間的成本結構差異，因此為常用的權益倍數。P/E率按股價除以每股盈利計算，或按市值除以盈利計算。

可比較公司的EV/EBITDA倍數及P/E率如下：

股份代號	公司名稱	EV/EBITDA 倍數	P/E 率
0015.HK	盈信控股有限公司	11.31	13.86
0240.HK	利基控股有限公司	1.30	3.84
0385.HK	建聯集團有限公司	1.11	4.11
0610.HK	惠記集團有限公司	8.45	4.23
0711.HK	亞洲聯合基建控股有限公司	26.75	7.78
0896.HK	興勝創建控股有限公司	7.08	3.36
1447.HK	新福港建設集團有限公司	10.39	11.19
1556.HK	建業建榮控股有限公司	1.84	6.42
1627.HK	安保工程控股有限公司	4.82	13.81
		平均值：	
		<u>8.12</u>	<u>7.62</u>

可比較公司的EV/EBITDA倍數平均值8.12及可比較公司的P/E率平均值7.62之後用來乘以摘錄自保華建業於二零一六年四月一日至二零一七年三月三十一日期間的經審核財務報表的相關EBITDA及盈利。

應用EV/EBITDA倍數時，可比較公司的EV/EBITDA倍數平均值8.12乘以保華建業的EBITDA，以釐定保華建業的EV。EBITDA的釐定基準對可比較公司及保華建業貫徹應用，且不計及非經常性及特殊項目。然後，對計算出的保華建業EV作出調整，減去總債務、優先股及少數股東權益，再加回現金及與現金等值項目。得出的市場流通及非控股權益的股權價值之後再按缺乏市場流通性的折讓及控制權溢價作進一步調整，從而達致吾等的估值結論。

應用P/E率時，可比較公司的P/E率平均值7.62乘以保華建業的盈利，以釐定保華建業的股權價值。盈利的釐定基準對可比較公司及保華建業貫徹應用，且不計及非經常性及特殊項目。得出的市場流通及非控股權益的股權價值之後再按缺乏市場流通性的折讓及控制權溢價作進一步調整，從而達致吾等的估值結論。

缺乏市場流通性的折讓(DLOM)

缺乏市場流通性的折讓是對投資價值作出的一項調減，以反映其缺乏市場流通性的水平。市場流通性概念處理擁有權權益的流通性，即如擁有人選擇出售擁有權權益時，其可變現為現金的速度及容易度。

DLOM反映私人公司的股份並無現成市場的事實。相對於公眾上市公司的類似權益，私人公司的擁有權權益通常沒有即時的市場流通性。因此，私人公司的股額價值一般較公眾上市公司的同類股份為低。

由於保華建業不大可能進行公開發售，而保華建業的股份亦不大可能於不久將來在任何主要證券交易所上市或任何場外交易市場流通，故保華建業的擁有權權益並無即時的市場流通性。然而，估值所採用的EV/EBITDA倍數及P/E率乃以公眾上市公司計算得出，即市場流通的擁有權權益；採用該等EV/EBITDA倍數及P/E率計算的價值，故為市場流通的權益。因此，採用DLOM將該市場流通權益價值調整至非市場流通權益價值。

根據Business Valuation Resources, LLC於二零一六年出版的「釐定缺乏市場流通性的折讓 – FMV受限制股份研究指引」(Determining Discounts for Lack of Marketability – A Companion Guide to The FMV Restricted Stock Study) (「FMV受限制股份研究」)，DLOM乃按每股私人配售價與每股市場成交價之間的差幅作估計。FMV受限制股份研究中研究了於一九八零年七月至二零一五年九月期間736宗由公眾上市公司發行非註冊普通股的相關私人配售交易。受限制股份市場的溢價被視為一種因其他投資者不可獲得投資機會或已被排除之與賣方不可辨別關係而產生之結果。

FMV受限制股份研究分析交易數據庫並提供平均及中位折讓率。由於中位折讓率不受異常高及低價值所影響，因此吾等採用中位折讓率16.11%（按FMV受限制股份研究中的736宗交易計算），作為估值的DLOM。

控制權溢價

控制權溢價為買家為獲得該公司控股權益而願意支付超出該公司少數股權價值的金額。估值中採用的EV/EBITDA倍數及P/E率乃以公眾上市公司計算得出，即少數股東擁有權益；採用該等EV/EBITDA倍數及P/E率計算的價值，故為少數股東權益價值。因此，採用控制權溢價將該少數股東權益價值調整至控股權益價值。

根據FactSet Mergerstat, LLC.出版的「Mergerstat控制權溢價研究 – 二零一七年第一季」(Mergerstat Control Premium Study – 1st Quarter 2017)（「Mergerstat控制權溢價研究」），控制權溢價乃按每股不受影響的市場流通少數股東權益價格的佔比列示。Mergerstat控制權溢價研究中研究了涉及收購公司50.01%或以上權益而目標公司為公眾上市公司的已完成交易。

Mergerstat控制權溢價研究為一項有關控制權溢價的全面及最新研究，獲FactSet Mergerstat, LLC.（獨立的併購資訊提供者）提供實證支持。吾等並不知悉有任何其他在數據庫規模及時效方面具有同等質素且廣受接納的控制權溢價研究。因此，吾等採納Mergerstat控制權溢價研究作為控制權溢價的參考。

根據Mergerstat控制權溢價研究，平均及中位溢價乃從二零一七年第一季止最近進行的併購交易中採集，當中包括最新的市場數據。由於中位數不受異常高及低價值所影響，故估值中的控制權溢價乃參考中位溢價28.6%而釐定。

計及缺乏市場流通性的折讓及控制權溢價後，保華建業的估值計算如下：

非市場流通及控股權益的價值

= 市場流通及非控股權益的價值 x (1 - DLOM) x (1 + 控制權溢價)

採納的估值參數

保華建業51.76%股本權益分別以EV/EBITDA倍數及P/E率計算得出的價值如下：

	調整DLOM及 控制權溢價前 的價值 (港元)	調整DLOM及 控制權溢價後 的價值 (港元)
EV/EBITDA倍數	300,000,000	320,000,000
P/E率	230,000,000	250,000,000

調整缺乏市場流通性的折讓及控制權溢價後，吾等按EV/EBITDA倍數及P/E率達致的結論價值分別為320,000,000港元及250,000,000港元。吾等在估值中就各倍數採納50%的比重，因此，保華建業51.76%股本權益的結論價值乃按使用EV/EBITDA倍數及P/E率計算所得結果的平均值得出。

12. 備註

為進行估值，吾等已獲 貴公司的高級管理層提供資料。吾等並無理由懷疑 貴公司提供予吾等的資料的真實及準確性。吾等亦已尋求並獲 貴公司確認，所獲提供的資料並無遺漏任何重要事實。

就吾等所知，載於本報告的所有資料均為真實及準確。儘管採集自可靠來源，但吾等不保證達致吾等分析所用由他人提供的任何已識別數據、意見或估值的準確性，或就此承擔任何責任。

除另作說明外，本報告列出的所有金額均以港元為單位。

13. 獨立性聲明

吾等謹此證明，吾等現時並無及預期不會於 貴公司、保華建業或報告結果中擁有任何利益。此外，吾等的董事並非 貴公司或保華建業的董事或高級管理人員。

吾等在估值過程中以獨立於所有人士的身份行事。吾等的收費按一次過基準協定，與吾等的估值結果之間互無關係。

14. 估值結論

吾等的估值結論乃以認可的估值程序及實務為基礎，當中倚賴到運用大量假設並已考慮許多不確定因素，而該等假設及不確定因素並非全部可輕易確定或量化。

此外，儘管就該等事宜所作的假設及考慮被視為合理，但當中存在固有的不確定性及或然情況非 貴公司、保華建業或吾等所能控制。

基於本報告所載吾等的分析，吾等獨立認為，於二零一七年八月三十一日，保華建業集團有限公司(即保華建業) 51.76%股本權益的市場價值為**285,000,000港元(港幣貳億捌仟伍佰萬圓正)**。

吾等謹此證明，吾等現時並無及預期不會於 貴公司、保華建業或報告結果中擁有任何利益。

此 致

香港
干諾道中1號
友邦金融中心2901室
十三集團有限公司
列位董事 台照

代表
中和邦盟評估有限公司

董事總經理
鄭澤豪博士

*BSc(Bldg), MUD, MBA(Finance), MSc.(Eng), PhD(Econ),
FSOE, FIPlantE, CEnv, FIPA, FAIA, CPA UK, SIFM,
MCI Arb, MASCE, MHKIE, MIEEE, MASME, MIIE*
謹啟

二零一八年三月二十八日

附註：

鄭澤豪博士具備多項工程以及會計與財務的資格。彼為營運工程師學會及廠房工程師學會的資深會員，以及香港工程師學會及美國機械工程師學會的會員。

此外，鄭博士為公共會計師協會及財務會計師公會的資深會員。彼亦為澳洲註冊管理會計師協會資深會員及委員會成員。彼於香港及中國不同行業的類似資產估值方面具有豐富經驗。

董事會謹此提供有關十三第酒店博彩業務的進一步資料，有關資料乃摘錄自集資通函，以便股東及潛在投資者能更了解十三第酒店的博彩業務。

誠如集資通函所述，本公司的意向是在切實可行的情況下盡快於十三第酒店引入博彩業務，就此須視乎在十三第酒店獲發營運牌照後或當已幾乎肯定有關牌照將按程序發出時，持牌經營者於提交博彩經營申請及獲批的進度。在十三第酒店開設及經營賭場須經澳門政府授權批准，而有關批准與否仍屬未知之數。

董事會重申，儘管本公司有意於十三第酒店引入博彩業務，惟有關業務須待(其中包括)與持牌經營者訂立正式協議以及取得澳門政府批准後，方可進行。本公司亦謹此重申，儘管其擬與持牌經營者合作提交博彩經營申請，惟有關申請將由持牌經營者而非本公司提交。此外，有關申請須取得澳門政府批准，方可作實。因此，十三第酒店可能會亦可能不會開展博彩業務，但此將不會影響十三第酒店的開業及酒店營運決定。縱然如此，董事會仍謹此向股東提供有關博彩業務的進一步資料及其最新情況。

澳門酒店及博彩業概覽

亞洲博彩市場概覽

按博彩毛收入計算，亞洲為全球最大博彩目的地。根據博監局，澳門博彩市場的年度毛收入由二零一三年約澳門幣3,607億元下降至二零一六年約澳門幣2,232億元。二零一七年澳門博彩市場的年度毛收入約為澳門幣2,657億元，較二零一六年上升約19.1%。

根據澳門統計暨普查局，澳門旅客主要來自中國及香港，於二零一七年佔到訪旅客人數分別約68.1%及18.9%。於二零一七年，台灣與大韓民國遊客分別佔澳門主要客源市場的第三及第四位。澳門憑藉其毗鄰亞洲多個主要城市，成功提升其在外國遊客心目中作為熱門旅遊目的地的吸引力。於二零一二年至二零一六年間，國際旅客人數持續增加，而來自中國及大韓民國的訪客的複合年增長率分別約達4.9%及10.5%。

澳門博彩市場發展及趨勢

澳門博彩市場在地理上可分為兩個區域，分別為澳門半島(澳門博彩及娛樂活動樞紐)及位於氹仔與路環之間的路氹城。於二零一七年第四季末，澳門合共擁有40座賭場，當中25座位於澳門半島及15座位於路氹城。路氹城可開發的土地較多，可讓博

彩經營者建設以大量非博彩設施(尤其是展覽及會議設施)為特色的渡假村，與當前位於澳門半島的許多物業相比截然不同。十三第酒店位於澳門路氹金光大道，其佔地65,000平方呎。

隨著澳門政府決定開放澳門博彩業，結束澳門旅遊娛樂股份有限公司(「澳娛」)於賭場專營權的壟斷，澳門政府於二零零一年底通過發起競拍的方式發授三個博彩經營權牌照。於二零零二年，澳門博彩股份有限公司(「澳博」)(澳娛的附屬公司)獲授第一個博彩經營權，其後永利渡假村(澳門)股份有限公司(「永利」)及銀河娛樂場股份有限公司(「銀河」)亦獲發授。於二零零二年十二月，澳門政府修改對銀河的經營權合約，容許銀河與威尼斯人(澳門)股份有限公司(「威尼斯人」)締結次級經營關係。隨著第一個次級經營權發出，澳博及永利亦分別與美高梅金殿超濠股份有限公司(「美高梅」)及新濠博亞博彩(澳門)股份有限公司(「新濠博亞」)簽訂次級經營權合約。

於二零一七年第四季末，在澳門賭場總數中，澳博經營22座賭場(其中兩座暫時停業)；銀河經營6座賭場；威尼斯人經營5座賭場；新濠博亞(澳門)股份有限公司經營4座賭場；永利經營2座賭場；及美高梅經營1座賭場。經營權或次級經營權的持有人於一個政府特許權下經營並遵守同一套共同規則。

市場分部

澳門博彩市場由特定的客戶分部組成：中場市場以及貴賓市場。中場市場分部的客戶包括享用主博彩樓層的桌面博彩及角子機的大眾，其通常為沒有事先預約的訪客或一日遊旅客。在整個博彩市場中，中場市場分部被認為較貴賓分部擁有更高利潤，原因是貴賓分部的經營者須支付博彩中介人佣金。貴賓分部的客戶一般由富有人士組成，其通常僅於專用貴賓廳或指定博彩區參與博彩。部分貴賓客源由博彩中介人引入，彼等向貴賓顧客提供各種服務，如提供信貸以及贈送酒店住宿及餐飲服務。

政府機構

博監局

博監局為澳門博彩業的主要監管及監察機關。其在賭場經營、幸運博彩及其他方式博彩、互相博彩以及向公眾提供的博彩活動領域內的經濟政策的訂定及執行方面，向澳門行政長官提供輔助及協助。博監局監督及監察經營權持牌人及次級經營權持牌人的運作，以確保彼等履行於其各自的經營權協議內所載的適用博彩法例及行政法規規定的責任。

經營權持牌人及次級經營權持牌人須就有關彼等業務及運作編製所有主要文件及定期報告予博監局，以作記錄及(或)監督之用，且必須向博監局呈報所有需取得澳門政府批准或授權的事宜，包括有關彼等股權架構的變動要求、董事、主要僱員及博彩設備的變動要求、控制權變動要求或與幸運博彩運作有關的若干其他變動及其他事宜的要求。

博彩委員會

博彩委員會乃直接向澳門行政長官報告並由其主持的專責委員會。其職責為研究澳門博彩業務的發展、建立及更新相關監管框架、監督博彩業務及制定政策以督導博彩業務。

執照及條例

一般規定

根據第16/96/M號法令(核准適用於酒店業及同類行業的法律框架)及第83/96/M號訓令(核准上述法律框架的規章)，在澳門設立及經營五星級酒店須經澳門旅遊局發牌。上述法律框架界定申請及批出酒店營業執照的手續，澳門政府多個部門及機構的後續檢查程序，以核實是否已遵循澳門法律，以及設立及經營酒店的一般規定，尤其是有關五星級酒店的規定。在五星級酒店內設立及經營賭場業務，將須經博監局授權，方可作實，有關授權乃授予獲澳門政府發牌的博彩經營商。

澳門法例禁止在澳門政府授權的場所及地點以外以任何形式經營、宣傳或協助博彩業務，以及在授權地點及場所進行任何形式的非法博彩業務。澳門法例禁止無牌向博彩客戶作出貸款或博彩信貸。

主要法律及法規如下：

《博彩法》及相關條例

澳門法例第16/2001號(「**博彩法**」)於二零零一年九月二十五日生效。《博彩法》就澳門的賭場條例及於澳門賭場經營幸運博彩的主要規則建立法律框架。《博彩法》亦載有關於澳門經營權制度及詳述經營權持牌人義務的條文，以及為澳門政府制訂通過公開招標過程授出三個目前為期20年的經營權的基礎。澳門行政法規第26/2001號(「**博彩招標條例**」)於二零零一年十月三十日生效。《博彩招標條例》補充了《博彩法》，並載有公開招標過程的條款，賭場經營權乃透過該過程頒出。該條例亦為競標者規範合資格條件以及為經營權持牌人及次級經營權持牌人制訂須予符合的合適性及財力要求。

提供博彩信貸範圍

澳門法例第5/2004號(「**博彩信貸法**」)於二零零四年七月一日生效。《**博彩信貸法**》監管澳門的博彩信貸，並授權經營權持牌人、次級經營權持牌人及與經營權持牌人或次級經營權持牌人訂約的博彩中介人進行與澳門娛樂場的博彩及投注有關的提供信貸活動。

經營權及次級經營權的監管框架

根據監管澳門賭場運作的法例及行政法規，經營權持牌人及次級經營權持牌人、彼等的屬下高級人員、董事及主要僱員，以及直接持有經營權持牌人或次級經營權持牌人股本證券5%或以上的人士，均須符合關於其背景、關聯關係及聲譽的若干合適性規定。合適性規定亦適用於由經營權持牌人或次級經營權持牌人所委託以管理賭場運作的任何實體。此外，澳門政府亦可行使其一般監察權力，以查問任何其他於經營權持牌人、次級經營權持牌人及受委託以管理賭場運作的任何實體中擁有權益的人士的合適性。澳門政府可在任何時間調查相關個別人士，並可按其認為合理的任何原因，拒絕有關人士就其合適性的申請或調查結果。於二零零八年四月，澳門行政長官宣佈多項安排，以控制本地博彩業的擴充，當中包括(i)暫停發授更多博彩經營權及次級經營權；(ii)暫停發授作博彩用途的新土地經營權；(iii)限制賭桌及角子機數目增長；及(iv)凍結經營權及次級經營權的服務協議，以待進一步研究。

誠如二零一三年通函所披露，本公司取得其澳門法律顧問(「**澳門法律顧問**」)就博彩業務所提供的法律意見。根據該法律意見所詳述，澳門法律顧問表明(其中包括)鑑於在澳門酒店物業(並非由任何持牌博彩營運商擁有，惟相關博彩營運商與酒店擁有人訂有合約安排)內開設及經營的賭場為數不少，澳門法律顧問當時認為，本公司將可就於十三第酒店內開設及經營賭場與持牌博彩營運商訂立同類安排，惟須得到澳門政府的所需批文。本公司其後自其澳門法律顧問取得一份日期為二零一七年十月九日的法律意見更新，據此，澳門法律顧問認為(其中包括)澳門政府自二零一三年起，並無制定任何新法律、法例、政策、規則或規例，其對持牌經營者在取得澳門政府批准經營根據發牌諒解備忘錄所預想的博彩業務方面有負面影響。

進入博彩區及參與博彩

澳門法例第10/2012號於二零一二年十一月一日生效，其對進入賭場範圍、場內就業及參與博彩等事項施加限制。該法例對持牌博彩經營者施加責任，以確保有關限制獲得遵行，並規定因違反此法而贏取的博彩收益及彩金歸澳門政府所有。

博彩中介人

「博彩中介」業務受第6/2002號、10/2002號、23/2005號及27/2009號行政法規所規範，據此，博彩中介人(又稱「賭場中介人」)須(i)獲博監局發牌；(ii)與其中一名經營權持牌人或次級經營權持牌人登記；及(iii)對其股東、董事及主要僱員進行廉潔及背景調查。其亦對支付予中介人的報酬及佣金進行規範，就此，根據第83/2009號經濟財政司司長批示，報酬或佣金的法定上限為投注總額的1.25%。

反洗黑錢

澳門法例第2/2006號、3/2006號及3/2017號，以及第7/2006號及17/2017號行政法規構成預防及遏止清洗黑錢犯罪的法律框架，其包括適用於賭場經營者及博彩中介人的條文，如客戶盡職審查及認識你的客戶(KYC)措施、風險控制及申報義務。

澳門法例第6/2017號於二零一七年十一月一日生效，其對跨境現金及無記名可轉讓票據的攜帶實施出入境監管。

博彩設備的供應

第26/2012號行政法規於二零一二年十一月二十七日生效，並規管博彩設備的供應、購置及安裝。其規定所有博彩設備的製造商須先取得博監局的許可、通過廉潔／背景調查及遵守披露義務。按照該等規例，若干博彩設備的供應合同必須送交博監局作記錄，以及所有博彩設備均須接受博監局的類型評定。該行政法規進一步訂明，博彩機室僅可於(i)五星或五星豪華酒店；(ii)與獲許可酒店娛樂場的距離少於五百米的非住宅樓宇；及(iii)非設在高密度住宅區範圍且屬名勝的休閒綜合大樓內設置。

有關十三第酒店博彩業務的業務計劃

十三第酒店概覽

十三第酒店的整體樓面總面積約為87,800平方米，其中74,290平方米將分配作酒店及輔屬設施之用，餘下13,510平方米將分配作停車場及隔火層之用。博彩區將建於建築物地下至三樓(共四層)，總面積約4,470平方米。

業務策略

誠如二零一三年通函所述，本集團計劃於澳門開發一座顯赫奢侈尊貴及獨特的酒店綜合娛樂場所，而此核心業務策略至今維持不變。本集團力求打造一個代表超級豪華生活方式的全球品牌，特意吸引高端中場市場顧客。然而，誠如之前所述，於十三第酒店經營賭場的建議將須待持牌經營者的申請獲澳門政府批准後，方可作實。

高端中場市場重心

賭客通常分為兩個特定類別，分別為貴賓市場及現金市場（也被稱作中場市場）。

貴賓顧客乃經由博彩中介人（又稱賭場中介人）而引入賭場的個別人士。彼等透過籌碼下注，而籌碼通常由博彩中介人以信貸形式提供（該等籌碼稱為「泥碼」，其不可兌換為現金，且必須用於投注）。博彩中介人及賭場可通過泥碼追蹤投注總額，並釐定給予個別貴賓顧客的利益，包括酒店房間、贈送飲食及回贈等。下注金額相對龐大的賭客通常會獲提供貴賓服務。然而，由於中間經過賭場中介人及須向彼等介紹的顧客給予利益，賭場酒店的擁有人或服務供應人的利潤率乃顯著減少。

另一賭客類別為中場市場顧客。中場市場顧客不經由博彩中介人介紹進入賭場，並通常使用現金籌碼賭博。彼等通常不獲提供免費酒店房間或其他贈送物品或服務，但可按照彼等的意願自由博彩及隨意兌換現金。儘管可以預期此類賭客的下注總額通常較小，惟於中場市場中有一定數目的賭客比較富有，彼等的下注金額龐大，但為個體澳門訪客及不使用或需要博彩中介人所提供的服務。此類中場市場被稱作高端現金市場。本集團管理層將集中發展此高端中場市場分部，原因是其相信此分部可給予酒店賭場擁有人或營運商較貴賓市場為高的利潤且波動較少。

根據行業信息，本公司估計目前高端（高利潤）中場市場分部的規模（以博彩毛收入計算）約為每年480億港元。

誠如二零一三年通函所論述，為降低信貸及營運風險，賭場建議由博彩中介人經營貴賓賭桌，而作為回報，博彩中介人會向賭場營運商支付來自貴賓顧客的博彩收入總數某固定百分比。一般而言，博彩中介人向其顧客提供信貸以鼓勵其參與博彩活動。為保留出色的博彩中介人為建議賭場效力，現已決定向博彩中介人收取低於澳門其他賭場一般按收入收取的佣金固定百分比。通過以較低的佣金抽取率委託博彩中介人管理貴賓賭桌及博彩服務，信貸融資將由博彩中介人承擔，收入來源亦因博彩中介人而有所擴張。

於澳門走高端定位路線

誠如二零一三年通函所述，本集團管理層無意遵循常用的策略，迎合所有中場市場至較大注碼貴賓的顧客。十三第酒店的業務策略建基於在全球豪華市場中打造截然不同的高端產品，提供個人化、獨特的酒店體驗。本集團管理層相信，全球邁向「大眾豪華」的大趨勢已達頂峰，高端豪華顧客已不再追求可於世界各地任何主要購物商場內找到的豪華品牌。此乃各大豪華品牌現正渴望解決的問題。本集團管理層認為，未來追求的「真正豪華」是私人訂製及個人化服務。十三第酒店內幾乎所有元素均特別為本公司而設。本集團管理層將完全專注於服務高端顧客，絕不會為了推高銷售量而於品質及服務質量上妥協。

本公司及十三第酒店的定位

管理層將本集團定位為豪華品牌公司而非一般博彩公司。十三第酒店將把所有顧客視作豪華顧客而非一般博彩顧客看待。自幻景賭場度假村(The Mirage)於一九八九年在拉斯維加斯開幕以來，綜合休閒渡假村已成為全球各地博彩公司的標準模範。由於澳門許多綜合休閒渡假村開業少於十年，故顧客不時無法識別各大渡假村所提供的服務。然而，倘若未能建立產品差異，以博彩為主的公司將只能透過負利回扣、信貸及贈送禮品等進行競爭，而其競爭者均有能力作出類似的舉動。因此，本集團的策略是要進一步縮窄其專注重點至完全集中於在十三第酒店提供豪華產品、品牌及服務，而非試圖討好所有顧客。本集團相信，競爭者將無法輕易複製此一策略。

本集團管理層得悉於二零一六年下半年，澳門酒店業及娛樂業的市場環境隨著兩座大型酒店及娛樂綜合場所開業而有所改變。為提升十三第酒店的競爭力及鞏固其專攻超豪華酒店板塊的市場定位，本公司管理層決定利用因監管程序延誤所得的多餘時間，修改及更新其第二階段裝修工程的內部設計。

十三第品牌的目標顧客為超富裕人士，但其核心顧客僅屬富裕階級

十三第品牌對準的目標顧客為超富裕人士，但其核心顧客將為下注額介乎30,000美元至50,000美元的賭客，屬於在澳門較大型酒店中未必獲得貴賓級款待的賭客。本公司將給予所有來賓同等級別的個人化服務，為忠實賭客提供勞斯萊斯接送以至二十四小時管家服務。十三第酒店將為嚮往高尚的賓客提供全套豪華體驗，即使彼等只能於酒店作短暫停留或遊玩。

十三第酒店的博彩業務

茲提述二零一三年通函。本公司一間附屬公司已就擬於十三第酒店開設的賭場的管理及營運而與持牌經營者的聯屬公司訂立發牌諒解備忘錄。待澳門政府批准後，持牌經營者將於十三第酒店內經營賭場，而本集團將向持牌經營者提供已完成裝修的合適場地，以供其經營業務。於最後實際可行日期，有關持牌經營者經營博彩業務的全部條款及條件尚未釐定，惟董事會期望參考現行市況及以可隨時獲得澳門政府批准為目標，與持牌經營者商討達成詳細協議。

設施

待取得澳門政府批准後，持牌經營者將經由一項服務供應商安排，於十三第酒店經營賭場。現建議提供約66張賭桌，包括約50張高額中場市場賭桌及約16張貴賓賭桌，以及約50台角子機。各賭桌允許的最低賭注以及代幣及下注金額將設定於相對較高的水平。由於須待澳門政府批准所有於業務計劃中的重要部分，故上述計劃或會大幅更改以迎合澳門政府要求。採購博彩用品及設備（如賭桌及角子機）的成本並未計入現時進行中的集資活動內，但董事會預期，一旦十三第酒店開始經營及接獲澳門政府有關博彩業務的批准，本集團將更有把握於有需要時探索進一步集資可能。

人力資源

待取得澳門政府批准經營賭場後，本集團將為博彩業務擬定全面的招聘計劃。儘管賭場將由持牌經營者經營，惟由於有若干支援工作可由本集團提供，故本集團將須招聘人手進行一般營運、籌碼和賬房管理、客戶擴展、賭場推廣及監察等工作。此輪招聘活動的開支，連同與賭場營運有關的籌碼及現金存款開支及其他賭場開業前開支均未有計入目前的集資活動範圍。然而，董事會預計，倘澳門政府批准本公司與持牌經營者所訂立的詳細協議，則與目前一輪集資活動（即供股及配售貸款票據）相比，應不難為該等開支進行集資。

博彩業務開業後，非博彩相關營運部門的人手將根據顧客入場人數再作檢討。

有關博彩經營權的其他資料

博彩經營權及次級經營權

誠如上文所述，隨著澳門政府決定開放澳門博彩業，澳門政府於二零零二年授出博彩經營權予三個經營權持牌人。澳門政府隨後相繼授權三個次級經營權，容許三個經營權持牌人各自與彼等的次級經營權持牌人訂立次級經營權合約，以於澳門經營賭場博彩及其他幸運博彩。經營權持牌人及次級經營權持牌人亦可經營其他賭博相關業務，惟須得到澳門政府事先批准。除非獲澳門政府特別授權，否則不得進一步批授次級經營權。經營權持牌人將繼續發展及經營酒店及賭場項目，有關項目獨立於彼等各自的次級經營權持牌人。如經營權因任何原因終止，相關次級經營權將繼續有效。

雖然經營權持牌人或次級經營權持牌人於開始經營賭場或博彩區前須獲澳門政府批准，但現有經營權及次級經營權並無限制每一個經營權或次級經營權可經營的賭場或博彩區數目。

經營權或次級經營權乃以固定年期授出並將於未來到期，除非獲根據澳門法例延續或重續。經營權或次級經營權到期時，所有有關該經營權或次級經營權的賭場物業及博彩相關設備將無償自動轉讓予澳門政府。根據博監局，下表說明博彩經營權及次級經營權的概況：

	澳博 (經營權 持牌人)	永利 (經營權 持牌人)	銀河 (經營權 持牌人)	威尼斯人 (次級經營權 持牌人)	美高梅 (次級經營權 持牌人)	新濠博亞 (次級經營權 持牌人)
起始日期	二零零二年四月	二零零二年六月	二零零二年六月	二零零二年十二月	二零零五年四月	二零零六年九月
屆滿日期	二零二零年三月	二零二二年六月	二零二二年六月	二零二二年六月	二零二零年三月	二零二二年六月
有效期(年)	18	20	20	20	15	16

根據第16/2001號法律「娛樂場幸運博彩經營法律制度」，博彩經營權之批給期間不得多於二十年，且當臨近批給期間屆滿之時，「有關批給期間可例外地透過具說明理由之行政長官批示一次過或分多次延長，但總數不得超過五年。」

此外，該法律訂明，澳門娛樂場幸運博彩之經營批給須預先進行公開競投。因此，若此批給制度在目前批給期間屆滿後仍於博彩業沿用，公開競投或會勢在必行。於

最後實際可行日期，博監局仍在審視是否需要對博彩業監管法律提出修訂，為即將到來的經營權競投作準備。預期博彩牌照的續牌規定細節將於二零一八年適時公佈。澳門行政長官崔世安先生明確表示，澳門政府將全面檢討現行法律及法規，以進一步改善博彩業營運及鼓勵博彩公司持續開拓非博彩娛樂事業。

有關博彩經營權或次級經營權持有人的資料

持牌經營者是透過經營權或次級經營權獲澳門政府發牌及授權，以於澳門經營幸運及機會博彩或其他賭場博彩遊戲的六間公司之一。持牌經營者的主要業務為經營賭場及投資控股。持牌經營者於澳門經營數間綜合賭場酒店，並經營備有博彩機器的會所，作為其非賭場性質業務。

持牌經營者為一間上市博彩及娛樂公司(其股份於聯交所買賣)的附屬公司。該上市集團為賭場博彩及娛樂渡假設施的開發商、擁有人及(透過持牌經營者)營運商，其業務集中於澳門市場。本公司現階段因發牌諒解備忘錄的披露限制而不能透露持牌經營者的身份。

風險因素

博彩業務具有若干固有風險及不確定因素。該等風險及不確定因素可以分為兩方面：(1)業務；及(2)澳門博彩業。

有關業務的風險

十三第酒店的開發風險

於本公司日期為二零一七年十月二十日的公告當日，本公司的項目管理團隊估計十三第酒店的整體發展工程已完成約90%，餘下須為十三第酒店落成而進行的工程為第二階段裝修工程，其包括安裝家具裝置和設備及配置經營用品和設備。該餘下的第二階段裝修工程已自二零一七年十一月二十一日起恢復。儘管本集團已獲澳門旅遊局批准遞交申請，惟其仍需完成十三第酒店餘下裝修工程，及獲澳門旅遊局發出使十三第酒店符合五星級酒店資格所需的未發營運牌照。

賭場開業風險

十三第酒店開業並不保證其賭場亦會同步開業或必定會開業。博彩業務仍須待與持牌經營者達成及訂立詳細協議以及持牌經營者就該協議及博彩業務整體取得澳門政府批准後，方可作實。根據詳細協議，本集團將須撥付若干博彩相關成本，就此將可能產生本集團未能按照管理層所接納的條款作出撥付的風險。本集團無法保證能及時(或甚至無法)就該等博彩相關成本取得資金，因此，本集團在發展博彩業務上可能會遇到延誤。

博彩業務最終或會與目前計劃不同

本公司管理層目前預計博彩業務將由一座提供約66張賭桌的賭場組成，包括約50張高額中場市場賭桌及約16張貴賓賭桌，以及約50台角子機，其最低賭注將設定於相對較高的水平。然而，該賭場的開發計劃須待與持牌經營者磋商及澳門政府批准後，方可作實，因此，於十三第酒店內開設的賭場可能不會按目前擬定的計劃開發。本通函所載於十三第酒店內的賭場的各項特色可能須因應情況作出變動，其並非本公司所能控制。因此，本公司在發展博彩業務上可能會遇到嚴重延誤及預算超支的情況。

就經營博彩業務對持牌經營者的依賴

待取得澳門政府批准後，博彩業務將由持牌經營者（其為澳門經營權持牌人或次級經營權持牌人）經營。因此，本公司完全依賴於持牌經營者，並受持牌經營者的業務興衰影響。倘未能達成有關安排，本公司或能與另一名營運商達成協議，惟須視乎另一營運商是否同意及取得澳門政府授權。

經營權終止風險及牌照屆滿

隨著澳門政府決定開放澳門博彩業，澳門政府於二零零二年授出博彩經營權予三個經營權持牌人。澳門政府隨後相繼授權三個次級經營權，容許三個經營權持牌人各自與彼等的次級經營權持牌人訂立次級經營權合約，以於澳門經營賭場博彩及其他幸運博彩。倘違反該等經營權及次級經營權合約以及適用澳門法例，澳門政府有權單方面中止該等經營權或次級經營權而不予賠償。終止時，所有違規的經營權或次級經營權（視乎情況而定）的賭場物業及博彩相關設備將無償自動轉讓予澳門政府。澳門政府目前並無處理終止經營權或次級經營權的先例。

由澳門政府授出的六個博彩經營權及次級經營權將於二零二零年至二零二二年間到期。澳門政府有權根據最新政策議程而暫不批出經營權的重續或重新批出經營權。概不保證持牌經營者將能重續或延續其經營權或次級經營權，此或會為博彩業務帶來負面影響。

依賴博彩收入

博彩業務所產生的收入將主要來自賭場與賭客所贏之間的差額。博彩業具有隨機性，本公司不可能完全控制博彩獲勝的機率。倘賭客贏得金額多於賭場所贏得者，建議業務可能自博彩業務錄得虧損，而本集團財務狀況及經營業績亦可能會受到重大不利影響。

此外，博彩收入亦受多項因素影響，包括但不限於賭客入場頻率、每手平均賭注及每名賭客平均賭注次數，此或會為博彩業務的財政表現帶來不確定性。

博彩業務將依靠持牌經營者於吸引及挽留足夠合資格員工以確保業務得以運作的能力

由於博彩業務將由持牌經營者經營及管理，其成功很大程度上依靠持牌經營者的能力以及其主要管理層及行政人員的努力、技能及持續服務。主要管理層及行政人員流失可能會對博彩業務造成不利影響。

反洗黑錢及反貪污政策的成效

博彩業須受反洗黑錢及反恐怖主義融資法律規管，其旨在避免及遏止洗黑錢及恐怖主義罪行。賭場受嚴格的法律規定約束，其須實行客戶盡職審查措施，並舉報懷疑洗黑錢及恐怖主義融資交易。

於二零一零年，新《預防及遏止私營部門賄賂》法律生效，其用意顯然是要提升澳門企業的誠信管理，建立廉潔而公正的商業環境。

任何涉及本公司、其僱員、博彩中介人或賭客有關洗黑錢及貪污的事故或指控，均會對本公司的聲譽、業務、現金流、財務狀況、與監管機構的關係以及經營前景產生不利影響。

博彩業務面對作弊及造假風險

建議賭場或博彩區的參與者或會使用欺詐或作弊手段，以賺取更高獎金。此包括使用假鈔，假籌碼或其他手段，並可能會與本公司僱員串通。此外，內部作弊行為亦有可能出現，倘無法及時發現有關作弊計劃，其可導致本公司的建議博彩業務產生損失。由於嚴格而言博彩業務將由持牌經營者而非本公司打理，故一切內部控制、資產保護制度、內部審核程序，及監管合規框架將按照持牌經營者於澳門境內經營的所有博彩營運中所實施者，以相同嚴謹的程度進行管理及施行。

並無直接經營往績

博彩業務的開始日期取決於多項因素，包括澳門政府的審批。有關業務受行業、經濟、監管及競爭等方面的不確定因素所限，其乃超出本公司控制範圍。與擁有較長經營往績的公司相比，本公司或難以就該等類別的風險作出準備及應對，然而，本公司相信，本公司管理層於酒店及博彩行業有充足經驗，並將能成功管理該等風險。

十三第酒店於澳門市場走卓爾不凡及富麗堂皇之高端定位路線，現處於開發階段，有關其業務營運的往績資料有限。本公司或會面對其他公司於營運初期經常面對的風險及困難，而該等風險及困難於競爭激烈的澳門市場中或會因十三第酒店獨一無二的定位而更甚。本公司或未能按本公司所擬定的方式經營業務，而產生的收入金額及時間亦可能不如本公司所預期。

對博彩中介人及顧客的依賴

本公司將依賴與其有業務往來的有關各方的聲譽及誠信。這對本公司業務符合服務提供者的安排及澳門博彩法而言十分重要。若未能保持所規定的廉潔及誠信標準，其可導致被博彩監管機構施以重大懲治或承擔重大後果，或被吊銷服務提供者的安排。

儘管本公司將尋求與高端中場市場賭客及貴賓顧客建立直接關係，但預期部分建議賭場收入及博彩總贏款將產生自經博彩中介人介紹的貴賓顧客。與博彩中介人維持良好關係，將影響挽留博彩顧客的能力。失去來自主要貴賓賭客的業務，或貴賓賭客的博彩金額減少，均可對建議業務的財務狀況構成不利影響。

有關澳門博彩業的風險

於澳門的激烈競爭

澳門賭場、酒店及展覽業的競爭激烈，本公司預期，因發展商及經營權持牌人於未來將完成及開辦新項目，本公司將遇上更大競爭。於過往五年，已有數間賭場開業及進行擴充，包括百老匯、新濠影滙、永利皇宮、巴黎人、勵宮酒店、羅斯福酒店及御龍娛樂場。於二零一七年第四季度，澳門有約15,622台角子機及6,419張賭桌。澳門政府未來有可能批出更多經營權或次級經營權，因此，未來可能將有更多賭場開業。此舉或會加劇澳門博彩業的競爭。

對經濟衰退、經濟不明朗及其他影響非必需消費支出的因素的敏感度

於奢侈服務及博彩相關服務的需求對全球經濟衰退尤其敏感。非必需消費支出或消費者喜好的轉變將受不同因素帶動，包括預期或實際的整體經濟環境。然而，由於本公司計劃以中國極富有及資產淨值特高的客戶為目標，與經濟衰退有關的部分關聯風險可予降低，這是由於目標客戶及高端中場市場較不受全球經濟衰退影響。

博彩業為高度規管行業

博彩業在澳門受到高度規管。本集團的業務營運須遵循澳門法例於取得所有監管牌照、許可、批文、註冊、合適性調查結果、法令及授權後，方可進行。此外，本公司在澳門的業務須接受澳門政府多個不同機構的行政審查及批核，包括但不限於博監局、衛生局、勞工事務局、工務局、消防處、財經事務局(包括稅務局)、澳門金融管理局、金融情報辦公室及澳門旅遊局。本公司無法向投資者保證本公司能獲發所有必要批文及牌照。現時適用於本公司及博彩業務的法例及法規可能於日後更改或變得更嚴格，且本公司可能須承擔更大的監管責任，而本公司因而可能招致額外合規費用。近年，澳門博彩行業法規出現多項主要變動，而監管環境可能繼續演變，有關變動包括對博彩介紹人佣金施行泥碼金額的1.25%佣金上限，博彩區禁煙，將賭場最低合法年齡由18歲調高至21歲，限制澳門目前賭桌數目上限，以及限制未來賭桌數目的增長。

對涉及博彩及經營權的澳門法律及法規進行詮釋及應用的先例不多。有關法律及法規相當複雜，故法院或行政或監管機構可能於日後就有關法律及法規提供與本公司所理解者不同的詮釋，或頒佈適用於本公司的新訂或經修訂法規。另外，雖然根據澳門法例可透過法院作出糾正，但有關博彩事宜的糾正尚未有廣泛試驗。誠如上文所述，於二零零八年，澳門行政長官宣佈除現有賭場項目外，澳門政府於短期內將不會新增任何博彩經營權或次級經營權，亦不會批授任何土地興建新賭場。

於澳門經營業務涉及若干經濟及政治風險

本集團的博彩業務位於澳門。因此，澳門及中國政治、經濟及社會狀況的任何變動，均將影響澳門經濟體的營商環境。其他可能會影響澳門業務營運的因素包括但不限於政府政策、澳門有關博彩業的法例及法規變動、外匯管制規例改變、對外來投資及資金回流的潛在限制，以及針對中國公民的旅遊政策。

影響澳門博彩活動的中國因素

為回應中國政府官員於澳門累積大額賭債的事件以及中國政府於加強監察中國資金非法外流上的指示，澳門政府已採取措施進一步監察澳門貴賓博彩市場。博監局現時或會加強監察貴賓博彩市場或批准針對貴賓博彩市場的額外指令，其可能使現有及潛在貴賓賭客不敢於澳門賭場賭博，從而可對本集團業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

下文為獨立估值師漢華評值有限公司為載入集資通函內所編製有關十三第酒店項目於二零一七年十月三十一日的項目價值的估值評估全文，現轉載於本通函下文。

GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED
漢華評值有限公司

香港灣仔
港灣道6-8號
瑞安中心
27樓2703室

敬啟者：

十三第酒店項目估值評估

按照十三集團有限公司(「貴公司」)的指示，吾等獲委聘就位於澳門石排灣馬路十三第酒店項目(「項目」，其意指酒店及賭場發展項目)於二零一七年十月三十一日(「估值日」)的估值提供估值意見。十三第酒店目前處於開發階段。據 貴公司告知，貴公司已與其中一名澳門博彩經營權或次級經營權持牌人(「經營權持牌人」)的聯屬公司訂立日期為二零零八年四月十六日的諒解備忘錄(經日期為二零一零年十一月三日的確認函件及日期為二零一二年九月五日的函件補充，以上統稱「諒解備忘錄」)，內容有關管理及營運擬於十三第酒店開設的賭場。貴公司其後再分別於二零一七年二月二十四日及二零一八年一月十七日接獲經營權持牌人有關承認諒解備忘錄的函件。因此，吾等獲指示以酒店及賭場作為一項項目的基準提供吾等的估值評估。

據吾等理解，除上文所示的服務外，本估值不包括零部件、庫存、所持物料及所有其他屬流動性質的有形資產及可能存在的無形資產。本估值評估並不涵蓋僅以酒店作為基準的項目估值。

吾等明瞭，估值的目的是為給予 貴公司有關項目估值的參考。吾等的分析僅就上述目的而進行，在無吾等明確書面同意的情況下，本評估不得用作其他用途。吾等執行工作時受限於本評估所述限制條件及一般服務條件。

吾等工作的方式及方法並不包括根據公認會計原則進行審查，其目的是就根據公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料(不論過往或未來)是否公平呈列發表意見。

吾等概不對其他人士向吾等提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性發表意見，亦概不承擔任何責任。吾等假設吾等所獲提供的財務及其他資料為準確及完整，而吾等已依據該等資料進行估值評估。

I. 委聘目的

據吾等理解，吾等的分析將僅供 貴公司管理層用作有關項目估值的參考。吾等明瞭估值評估將構成致股東之通函的一部分。 貴公司同意於寄發通函前取得吾等的書面同意。

II. 服務範圍

吾等獲 貴公司管理層委聘，評估項目於估值日的價值。

III. 估值基準

吾等按估值業務的公認估值方法對項目進行估值評估。項目價值為自項目產生並歸屬於債務及股權持有人的經濟利益總額（「項目價值」）。

IV. 估值前提

估值前提與以對項目擁有人產生最大回報的方式評估某一對象的概念有關。有關概念會考慮實際可能性、財務可行及法律容許情況。估值前提包括以下各項：

1. **持續經營**：適用於預期會持續經營而不會在可預見未來有意清盤或面臨清盤的業務；
2. **有秩序的清盤**：適用於明確在不久將來終止經營，並有足夠時間在公開市場出售其資產的業務；
3. **強制清盤**：適用於當時間或其他限制因素不允許有秩序的清盤；及
4. **整個資產組別**：適用於一項業務的所有資產逐一出售而並非將業務整個出售。

本估值評估按持續經營基準編製。

V. 價值級別

估值為範圍概念，現有估值理論認為，適用於商業或商業權益的價值可分為三個基本「級別」。該等價值級別分別是：

1. **控股權益**：控股權益的價值，始終作為一個整體對企業進行評估；
2. **猶如可自由買賣的少數股東權益**：少數股東權益的價值，不具控制權，但可享受市場流動性的利益；及
3. **不可出售少數股東權益**：少數股東權益的價值，既無控制權亦缺乏市場流動性。

是項估值評估按控股權益基準編製。

VI. 資料來源

吾等的分析及結論乃基於吾等與 貴公司管理層的討論以及對主要文件及記錄的審閱得出，包括但不限於：

1. 貴公司管理層所編製的項目財務預測；
2. 貴公司一間附屬公司（「附屬公司」）與經營權持牌人所簽訂日期為二零零八年四月十六日的諒解備忘錄，內容有關管理及營運擬於十三第酒店開設的賭場；
3. 經營權持牌人向附屬公司所發出日期為二零一零年十一月三日及二零一二年九月五日的函件，以確認諒解備忘錄的內容；
4. 經營權持牌人向附屬公司所發出日期為二零一七年二月二十四日及二零一八年一月十七日的函件，內容有關承認諒解備忘錄；
5. 就若干事宜所發出日期為二零一三年一月四日及二零一七年十月九日的法律意見，該等事宜乃關於在附屬公司擬進行經營的土地上將予運行的服務供應商安排；
6. 日期為二零一三年八月十三日的服務及牌照協議，內容有關經營拉普仙（L'Ambroisie Macau）餐廳；
7. 一名行業專家（「行業專家」）所發出日期為二零一八年一月九日的獨立市場研究報告，題為「檢討十三第酒店的博彩收入模型(Review of The 13's Gaming Revenue Model)」(「行業專家報告」)；
8. 日期為二零一六年十月的項目概覽及 貴公司概覽；

9. 貴公司所提供於估值日的項目相關借款概要；
10. 項目於估值日的未經審核資產負債表；
11. 貴公司所編製的項目總開發成本；
12. 一名酒店業顧問所編製的澳門市場簡介；及
13. 一名成本顧問（「成本顧問」）所發出日期為二零一八年一月十一日的項目建築成本經調整保證最高價格估算（「估算報告」）。經調整保證最高價格估算為更新重置成本的估計金額。

吾等亦依賴資本市場上的公共資料，包括行業評估及上市公司的多個數據庫以及有關新聞。

VII. 經濟概覽

為編製本估值評估，吾等已審閱及分析中華人民共和國澳門特別行政區（「澳門」，即本項目衍生利潤的地方）當前的經濟狀況，以及其對項目價值將會造成的影響。

7.1. 澳門名義GDP增長

自二零一二年澳門開放博彩市場以來，博彩業一直為澳門經濟的中流砥柱。受惠中國放寬國民到澳門的旅遊限制下，澳門博彩業急速增長。於二零一五年，博彩相關稅項分別佔政府總收益及區內經濟活動超過76%及超過48%。伴隨著中國的穩定經濟增長，澳門本地生產總值（「GDP」）增長迅速，自二零零二年起至二零一三年止平均年增長為12.9%，並於二零一三年錄得實際GDP澳門幣4,678億元。

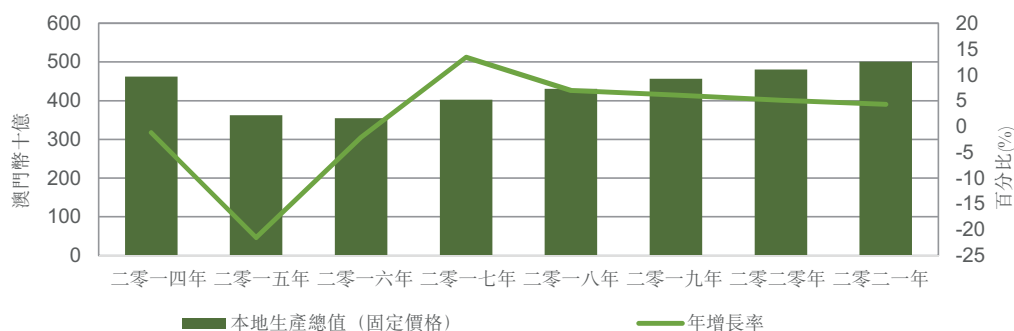
中國經濟增長及措施一方面為澳門經濟帶來益處，但另一方面亦使澳門在面對外來衝擊上相當脆弱。由二零一四年至二零一六年，在中國多項反貪腐政策的影響下，澳門陷入低迷期。有關政策對澳門透過旅遊進行服務輸出造成壓力，削弱澳門旅客人數並阻礙博彩活動。

表7-1 二零一二年至二零一六年澳門實際GDP年增長率及通脹

	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年
實際GDP年增長率(%)	9.2	11.2	-1.2	-21.5	-2.1
通脹(%)	6.1	5.5	6.0	4.6	2.4

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望資料庫（World Economic Outlook Database）》（二零一七年十月份）

圖7-1 二零一六年至二零二一年澳門實際GDP年增長率預測



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望資料庫 (World Economic Outlook Database)》(二零一七年十月份)

於二零一七年，澳門經濟展望因中國需求增加而有所回升。實際GDP增長率估計為10%。復蘇雖為利好消息，惟二零一七年實際產出估計較二零一三年高峰下跌14%。在有關當局收緊信貸條件下，中國需求增長預計將放緩。本地需求將提供一定支持。低失業率、穩定通脹及更積極的政府政策可分散博彩對經濟的影響力，並將帶動持續增長。此外，經濟風險維持高企。此乃由於經濟活動過度集中於博彩業，過分依賴中國需求。

7.2. 通脹

作為中國轄下特別行政區，澳門自中國進口大部分貨品，包括食水、電力及煤氣；另一方面，澳門幣與港元掛鈎，並故此亦與美元掛鈎。因此，澳門通脹受中國通脹以及人民幣兌美元匯率的影響。澳門統計暨普查局(「統計暨普查局」)最新釋放的經濟數據顯示，通脹率於二零一七年十一月獲評估為1.7%，相比二零一六年同期為1.5%。

隨著聯邦儲備局於二零一七年六月加息，預期新興國家將觸發新一輪貨幣貶值；另一方面，中國進口貿易總額維持增加。基於此兩項因素，人民幣貶值預期變得更強，而此情況自二零一四年以來一直存在。因此，澳門通脹率預測將維持低水平，於未來年度將控制於2.2%至2.8%範圍內。

7.3. 澳門人均GDP

在博彩業的支持下，儘管二零一四年開始陷入短暫衰退，惟澳門的人均GDP一直處於世界前列。於二零一六年，澳門的人均GDP為69,559美元，居全球第四。預測人均GDP將於二零一七年伴隨實際GDP復蘇而有所反彈，甚至於未來超越二零一三年高峰。

表7-2 二零一二年至二零一六年澳門人均GDP(美元(現時匯率))

	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年
人均GDP(現價格)	73,934	84,860	86,998	70,214	69,559

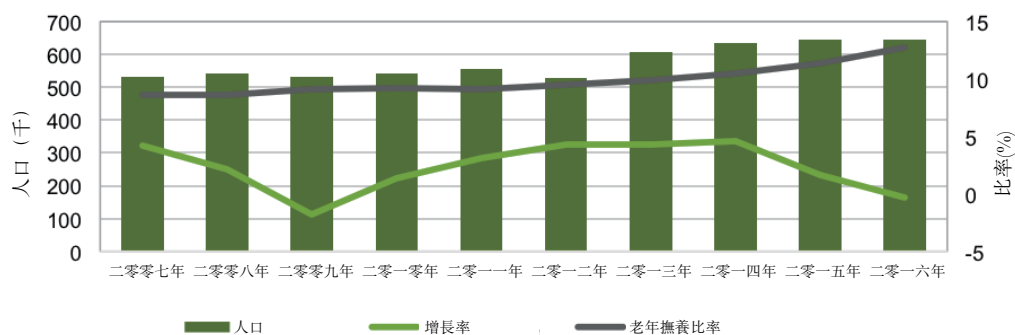
資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望資料庫 (World Economic Outlook Database)》(二零一七年十月份)

7.4. 人口增長

根據統計暨普查局，澳門人口由二零零六年約510,000人上升至二零一六年650,000人，複合年增長率(「CAGR」)約2.4%。二零一六年人口密度為每平方公里21,400人，為全球最擁擠的城市之一。

過去十年人口增長並不平穩，其中二零零九及二零一六年分別短暫下跌1.3%及0.3%。人口下降的主因是非居民勞工人數減少造成出現負淨遷移值。根據國際貨幣基金組織(「基金組織」)《世界經濟展望資料庫》，此趨勢預期於來年將持續。另一方面，與其他大部分先進經濟體相比，澳門老年撫養比率於過去十年一直增加，於二零一六年達到12.7%的新高。

圖7-2 二零零七年至二零一六年澳門人口、人口增長率及老年人比例



資料來源：統計暨普查局

表7-3 二零一七年至二零二一年澳門人口及失業率預測

	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零二零年	二零二一年
人口(百萬)	0.645	0.643	0.641	0.639	0.637	0.635
失業率(%)	1.90	1.98	1.98	1.96	1.93	1.86

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望資料庫 (World Economic Outlook Database)》(二零一七年十月份)

儘管失業率過去幾年維持約1.86%的低水平，且估計二零一七年至二零二一年將錄得1.95%的相若低水平，惟老年人口上升趨勢似乎會對本地經濟及勞動力造成負擔。面對競爭力可能下跌，澳門政府已開始落實多項措施鼓勵生育，第一項是提高生育津貼。

7.5. 政府政策

於最新的施政報告中，澳門政府矢志繼續於多個範疇推動經濟穩定發展：

1. 隨著博彩經營權即將屆滿，全面檢討博彩業的法律與法規，並鼓勵博彩營運商繼續發展非博彩業務；
2. 實施國家政策及《澳門五年發展規劃》，參與粵港澳大灣區都會的開發，並支持「一帶一路」計劃；
3. 發展智慧旅遊，並探索並非純粹博彩的旅遊路線，如會議及展覽業，使經濟發展足夠多元化；及
4. 勞動人口方面，政府將改良職業培訓，創造多元就業機會及改善就業質量。

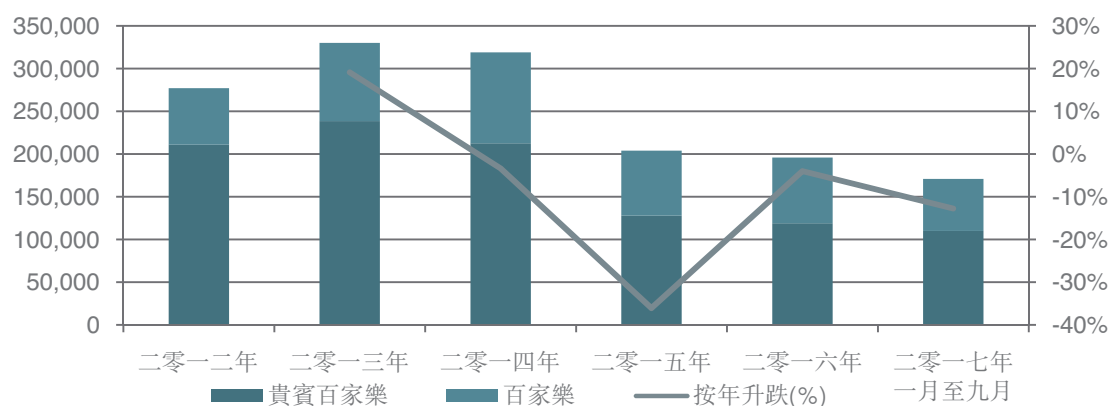
儘管於二零一七年受颱風天鴿吹襲而造成嚴重損失，惟受影響的營運商及居民成功地逐漸恢復過來，整體經濟維持穩定。總括而言，澳門經濟一直以較慢步伐從低迷期復蘇及發展。然而，即使政府努力發展多元經濟，澳門經濟仍無可避免地依賴博彩業，致使其在面對外來衝擊上相當脆弱。

VIII. 行業概覽

8.1. 澳門博彩概況

因中國著力打擊貪腐，博彩市場由二零一四年中至二零一六年中經歷收縮期。澳門博彩毛收入（「博彩毛收入」）連續26個月倒退。貴賓市場於二零一四年末遭受嚴重打擊。經計算深受高注碼賭客喜愛的百家樂撲克遊戲博彩毛收入，二零一四年至二零一五年博彩毛收入大幅下滑36%，並於二零一六年維持穩定至今。

圖8 – 1 二零一二年至二零一七年澳門百家樂撲克遊戲博彩毛收入 (澳門幣)

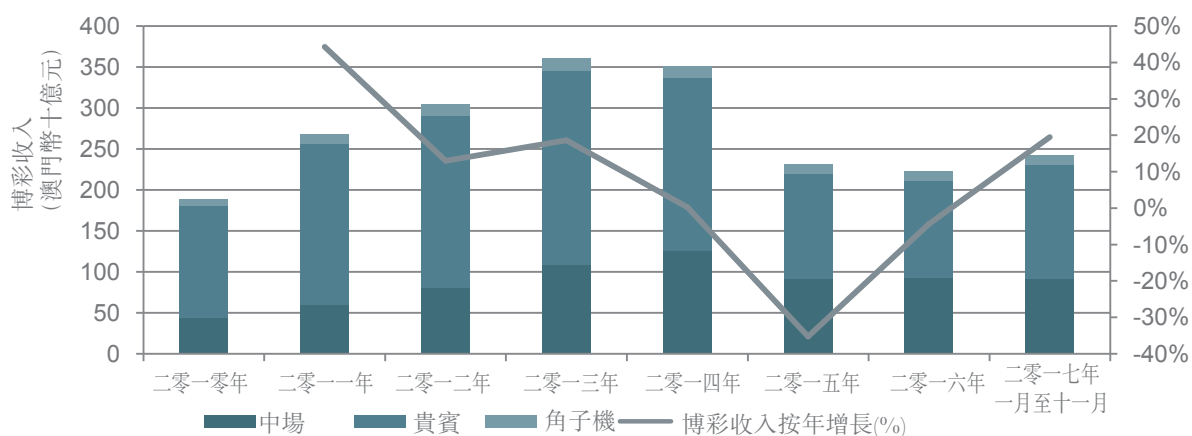


資料來源：博彩監察協調局

根據澳門博彩監察協調局(「博監局」)所釋放的數據顯示，澳門博彩業的博彩毛收入由二零一三年高峰的澳門幣3,600億元下跌至二零一六年澳門幣2,230億元。經歷中央大力打擊貪污之後，於二零一六年開業的永利皇宮及後繼的澳門巴黎人，以及新濠影滙新加設的貴賓廳，均對澳門博彩收入於二零一六年末至二零一七年的復蘇起關鍵作用。二零一七年一月至七月的博彩毛收入達澳門幣2,430億元，按年增長20%。

賭場轉型針對中場市場，而非貴賓市場。根據行業專家報告，中場市場佔博彩毛收入份額大增，帶動二零一三年及二零一四年所謂的「高端中場」冒起。二零一五年中場市場倒塌乃由於高端中場市場與貴賓市場一同被影響，兩個市場不論在玩家行為或動機方面均相互緊密交織。

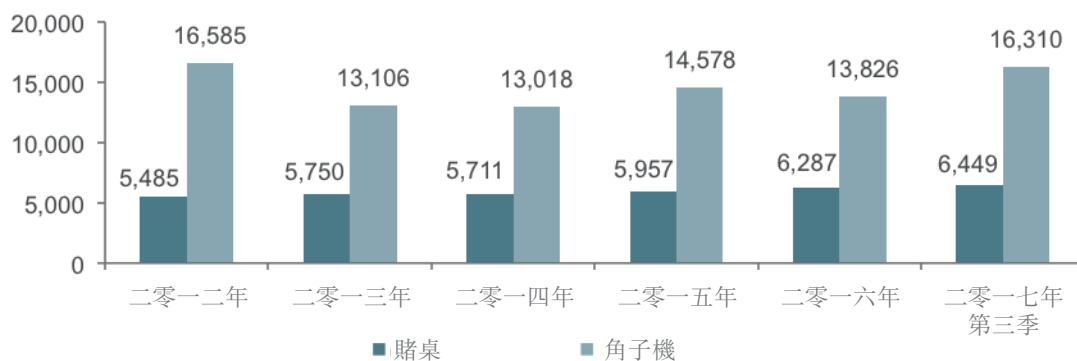
圖8 – 2 二零一零年至二零一七年澳門博彩毛收入 (澳門幣十億元)



資料來源：澳門博彩監察協調局及統計暨普查局

此外，為控制博彩業的擴張，澳門政府宣佈限制澳門獲批的賭桌數目，自二零一三年起十年的年增長將限制至3%。賭桌數目由二零一三年5,750張增加12%至二零一七年第三季6,449張，而由二零一三年至二零一七年第三季的博彩毛收入則下跌33%。然而，根據過往資料，每次申請獲批的賭桌數目一直無法預料。

圖8-3 二零一二年至二零一七年澳門賭桌及角子機數目



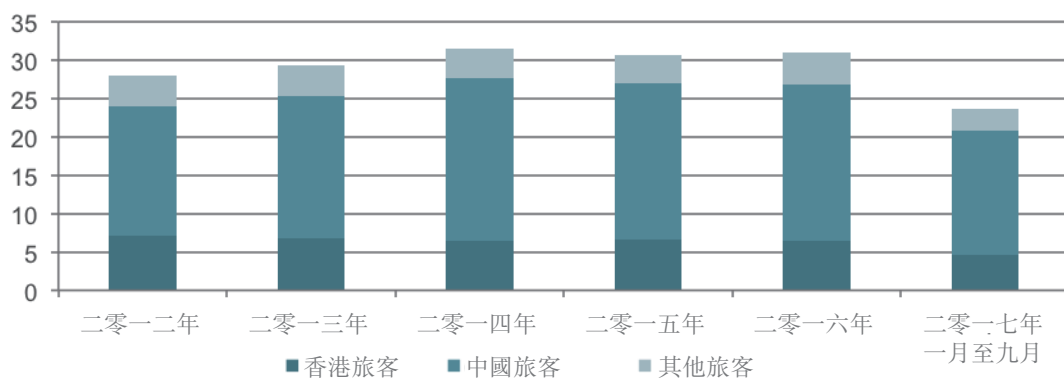
資料來源：博彩監察協調局

8.2. 澳門旅客趨勢及相關政策

澳門是中國境內唯一提供合法賭場博彩的城市。由二零一二年至二零一六年，根據統計暨普查局，澳門訪客總數平均增長4%，於二零一六年達到超過3千萬人。澳門入境旅客於二零一七年一月至九月期間達2,370萬人。大部分澳門旅客來自中國及香港，其於二零一四年至二零一七年九月分別佔旅客總數約67%及21%。台灣及南韓訪澳旅客人數分別排行第三及第四。澳門政府在發展澳門成為國際旅遊目的地上繼續投放資源及推出多項政策，如收緊過境簽證規定、對中國旅客數設限及由二零一三年起實施禁煙。

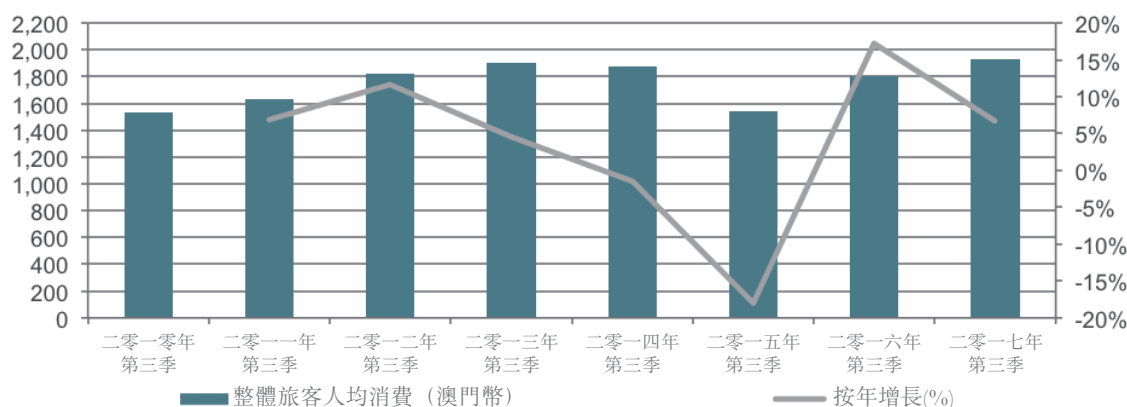
為推動澳門旅客及博彩市場增長，改善基建將成為來年另一增長動力。拱北口岸擴建、港珠澳大橋及澳門輕軌系統為其中幾項主要基建項目例子。強大的交通網絡將中澳兩地直接連繫，預期休閒賭客的數目將可藉此大幅提升。

圖8 – 4 二零一二年至二零一七年澳門旅客總數(百萬)



資料來源：統計暨普查局

圖8 – 5 二零一零年至二零一七年整體旅客人均消費(澳門幣)



資料來源：統計暨普查局

根據上述數據，每名旅客消費額(不包括博彩消費)由二零一零年第三季澳門幣1,529元增加至二零一七年第三季澳門幣1,926元。此顯示在酒店營運商之間競爭加劇的環境下，旅客數目自二零一五年下跌後持續上升。

8.3. 澳門經營權制度

澳娛的經營權於二零零一年十二月三十一日屆滿後，澳門政府決定透過公開招標程序授出3項博彩經營權。於二零零二年，澳門政府宣佈招標結果，並分別向澳門旅遊娛樂股份有限公司(「澳娛」)的附屬公司澳門博彩控股有限公司(「澳博」)、銀河娛樂場股份有限公司(「銀河」)及永利渡假村(澳門)股份有限公司(「永利」)授出經營權。

其後，授出的經營權各自批出一項次級經營權。該批次級經營權已授予威尼斯人(澳門)股份有限公司(「威尼斯人」)、美高梅金殿超濠股份有限公司(「美高梅」)及新濠博亞博彩(澳門)股份有限公司(「新濠博亞博彩」)。二零零四年開業的金沙娛樂場打破了澳娛的壟斷。根據統計暨普查局，於二零一七年第三季，澳門擁有40座賭場。於二零一七年第三季，澳娛於澳門擁有40座賭場中的22座。其餘賭場方面，銀河擁有6座；威尼斯人擁有5座；新濠博亞(前稱「新濠博亞博彩」)擁有4座；永利擁有2座；美高梅擁有1座。

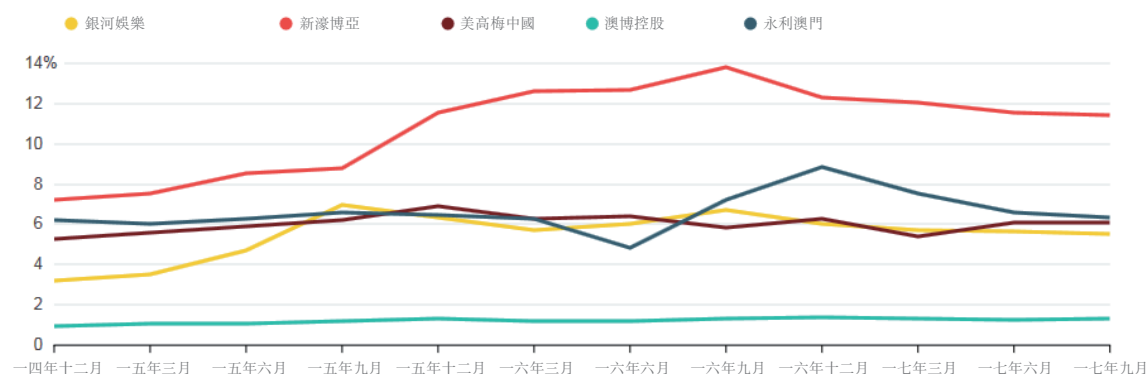
表8 – 1 澳門博彩經營權及次級經營權

	澳娛	銀河	永利	美高梅	威尼斯人	新濠博亞博彩
開始日	零二年四月	零二年六月	零二年六月	零五年四月	零二年十二月	零六年九月
屆滿日	二零年三月	二二年六月	二二年六月	二零年三月	二二年六月	二二年六月
有效期(年)	18	20	20	15	20	16

資料來源：博彩監察協調局； 貴公司招股章程

根據法例，經營權期限可例外地透過具說明理由的行政長官批示進一步延長最多五年，惟最終必須再作公開招標。由於經營權及次級經營權批給合同將於二零二零年至二零二二年之間屆滿，故澳門行政長官崔世安先生於其二零一八年施政報告中提及，當經營權協議屆滿將開放公開招標程序。博彩牌照的續牌要求詳情將於明年適當時候公佈。彼亦明確表示，政府將就現行法例及法規展開全面檢討，以進一步改善博彩業營運及鼓勵博彩公司持續探索非博彩娛樂業務。崔世安先生所提及的《五年發展規劃》專注於「發展智慧旅遊，豐富旅客體驗」，其乃透過開發更多為家庭而設的酒店(包括經濟型酒店)以及主題公園、購物中心及餐廳。

圖8 – 6 二零一五年至二零一七年澳門若干營運商的非博彩收益



資料來源：彭博新聞社

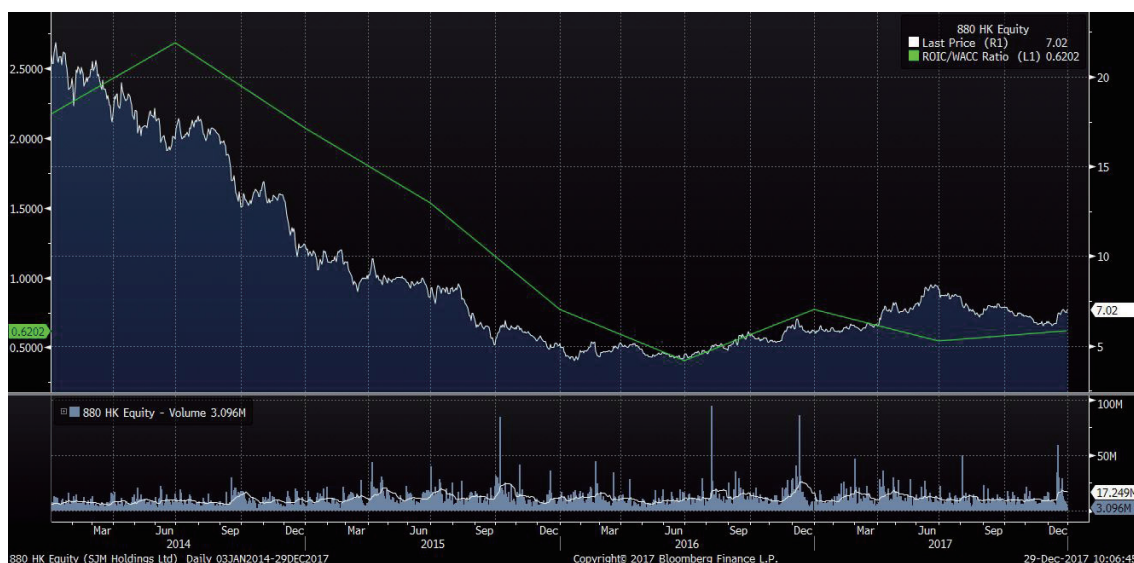
8.4. 重續經營權於金融市場上的影響

對長遠投資者而言，經營權續牌問題於二零一七年乃逐漸變成一項重大考慮，其不確定性變得極為顯著。預期澳門政府將規定增加更多非博彩元素及提高有關稅項、費用及額外投資方面的成本。公眾預期，與澳博及美高梅的討論將於二零一八年展開。

儘管市場相信多項變動或會接踵而至，惟仍繼續有過億元的度假村及新物業於澳門開幕，當中包括澳博及美高梅。各營運商現正專注於佔據有利位置，以從可觀的長遠增長機遇中分一杯羹。預期美獅美高梅(成本合共約34億美元)及上葡京(成本合共約46億美元)將分別於二零一八年及二零一九年開幕。

金融市場方面，澳門六大主要酒店及娛樂場營運商的股價趨勢維持穩定，且自二零一五年的低迷期回升。根據二零一七年十二月份的彭博數據，該六間公司的平均ROIC/WACC比率為1。美高梅中國控股有限公司於六間公司中錄得的比率最高，其如下圖所示為1.61。此比率表示新投資的回報高於所投入資本的成本。新投資預期將持續產生正面超額回報並提升企業及行業價值。經營權續牌問題於金融市場的影響力尚未確定。

圖8-7 二零一四年至二零一七年澳博控股有限公司(880.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率



資料來源：彭博

圖8 – 8 二零一四年至二零一七年美高梅中國控股有限公司(2282.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率



資料來源：彭博

圖8 – 9 二零一四年至二零一七年銀河娛樂集團有限公司(27.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率



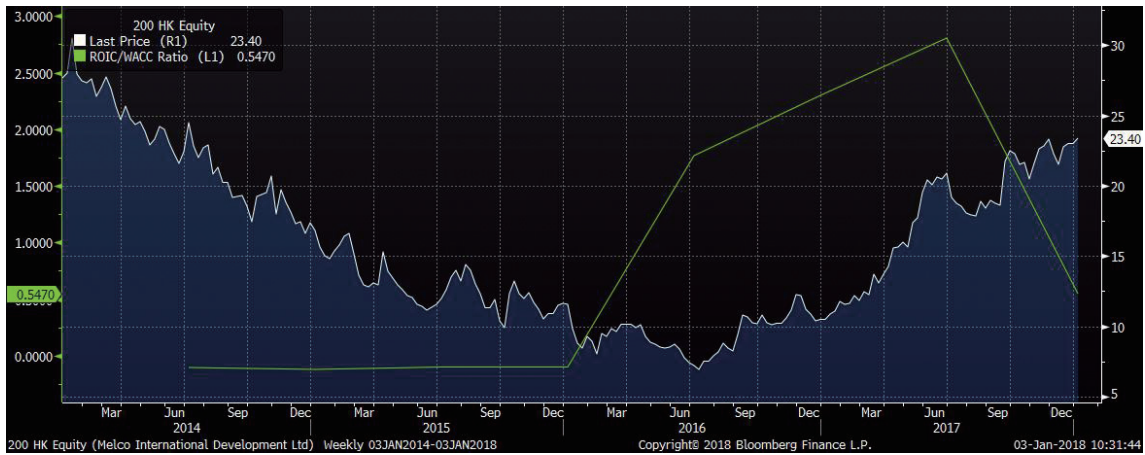
資料來源：彭博

圖8 – 10 二零一四年至二零一七年永利澳門有限公司(1128.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率



資料來源：彭博

圖8 – 11 二零一四年至二零一七年新濠國際發展有限公司(200.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率



資料來源：彭博

圖8 – 12 二零一四年至二零一七年金沙中國有限公司(1928.HK)歷史價格及ROIC/WACC比率

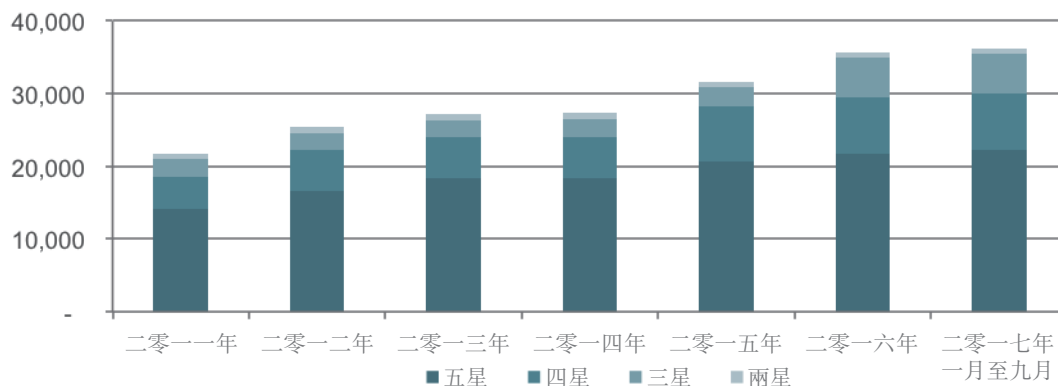


資料來源：彭博

8.5. 澳門酒店房間供應情況

根據統計暨普查局數據顯示，澳門酒店房間數目由二零一一年21,746間增加至二零一七年第三季36,131間，相當於過去六年總增長達66%。於二零一七年九月，逾60%房間庫存位於五星級酒店。澳門政府官方數據披露，於二零一七年第三季，在建中酒店項目有21個，另設計階段有29個酒店項目。預期上述項目可分別提供8,524間及5,077間酒店房間。有關數據並無提供新酒店項目的估計落成日期資料。上述顯示酒店房間數目於不久將來將達到44,000間以上。

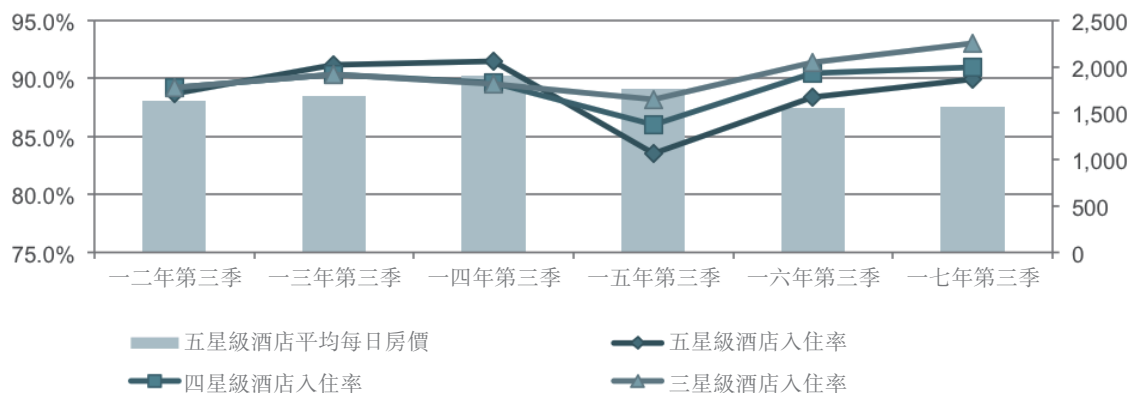
圖8 – 13 二零一一年至二零一七年澳門酒店房間總供應量(按酒店星級劃分)



資料來源：統計暨普查局

雖然貴賓客戶享受五星級酒店提供的服務，惟最具增長潛力的房間為三星級酒店房間。由二零一五年至二零一六年，三星級酒店房間數目增長率為117%。此反映近年中場市場的增長已帶動實惠酒店的住宿需求。

圖8 – 14 二零一二年至二零一七年澳門五星級酒店平均每日房價（澳門幣）及按酒店星級劃分的入住率



資料來源：澳門政府旅遊局

澳門酒店入住率已於二零一六年恢復起來。於二零一七年第三季，三星級酒店的入住率最高，達到93.1%，其按年上升1.7%，隨後為四星級酒店，而五星級酒店的入住率則上升1.6%至90%。根據澳門政府統計顯示，五星級酒店平均每日房價於二零一二年第三季及二零一七年第三季分別為澳門幣1,638元及澳門幣1,565元。有關房價顯示過去六年間五星級酒店市場的每日房價保持穩定。

IX. 公司概覽

9.1. 十三集團有限公司（「貴公司」）

貴公司為香港聯交所上市公司(577.HK)，其於二零一六年三月由前身路易十三集團有限公司更名為十三集團有限公司。貴公司連同其附屬公司主要透過其間接持有51.76%權益的附屬公司保華建業集團有限公司（「保華建業」）從事承建管理、物業發展管理及物業投資業務，另主要從事酒店發展業務。於二零一七年六月二十八日，貴公司同意向Precious Year Limited及Tycoon Bliss Limited出售其間接持有的51.76%保華建業權益，總代價為300,000,000港元（「出售事項」）。

貴公司自二零一三年起在澳門開發名為十三第酒店的豪華酒店及娛樂綜合場所。其位於澳門路氹金光大道，佔地約65,000平方呎。據貴公司所述，本項目是以最豪華的標準興建及裝修。貴公司管理層擬為項目引入博彩業務，惟此須經澳門政府審批，方可作實。由於在領取不同牌照／准照上耗費大量時間，且需就項目發展獲得進一步注資，故十三第酒店的預期開幕時間由二零一六年末延遲至二零一八年四月末。

9.2. 保華建業集團有限公司

保華建業是港澳兩地領先的承建管理公司之一，提供廣泛系列的工程及綜合物業發展方案，包括土木工程、建築及基建工程、項目管理以及製造及買賣建材。保華建業的歷史可追溯至一九四六年的上海，其在興建香港、澳門、中國內地及新加坡的基建項目及標誌性商業物業中擔當重要角色。

X. 項目概覽

10.1. 項目背景

自二零一三年，貴公司已開始於澳門開發有關項目。該項目為興建及經營一座尊貴豪華的大型綜合酒店連娛樂場，樓面總面積（「樓面總面積」）約為945,079平方呎。根據貴公司發放的資料，項目將提供約200間複式套房及別墅式套房，總面積由520平方呎至9,870平方呎不等，另有一間總面積19,838平方呎的皇家別墅套房。項目實際物業（「物業」）詳情乃進一步記述於下文10.3段。

誠如貴公司日期為二零一三年一月五日的通函所披露，附屬公司已與經營權持牌人訂立日期為二零零八年四月十六日的諒解備忘錄（經日期為二零一零年十一月三日的確認函件及日期為二零一二年九月五日的函件補充，以上統稱「諒解備忘錄」），內容有關管理及營運擬於第十三第酒店開設的賭場。貴公司其後再分別於二零一七年二月二十四日及二零一八年一月十七日接獲經營權持牌人有關承認諒解備忘錄的函件（「確認函」）。根據貴公司，待取得澳門政府批准及與經營權持牌人訂立正式協議後，建議興建的酒店目標提供66張賭桌，包括50張中場市場賭桌及16張貴賓賭桌，以及50台角子機將由經營權持牌人經營。預期有關方將待（其中包括）經營權持牌人取得澳門政府有關第十三第酒店博彩業務的批准後，方會訂立正式協議。於估值日，尚未就諒解備忘錄下的安排訂立正式協議，而經營權持牌人尚未向澳門政府提交有關申請。

於本報告日期，貴公司的項目管理團隊估計第十三第酒店的整體發展工程已完成約90%。由於在領取不同牌照／准照上耗費大量時間，且需就項目發展獲得進一步注資，故第十三第酒店的預期開幕時間由二零一六年末延遲至二零一八年四月末。估計開幕日期須視乎供股是否按時間表進行以及獲得主要承建商、供應商及服務供應商就酒店工程交付及項目落成等方面的確認。貴公司管理層亦明言，第十三第酒店的開幕及營運將不會受申請博彩業務牌照的程序影響。於估值日，貴公司預計經營權持牌人將於二零一九年三月三十一日在第十三第酒店開始博彩業務。

10.2. 項目集資活動

為資助項目至完成及酒店業務的一般營運資金，貴公司自二零一六年一直探討不同集資活動，包括供股、配售貸款票據、過橋貸款及出售事項。於本報告日期，其中一項現有過橋貸款的到期日已延長至二零一八年四月一日；而出售事項的最後完成日期已延至二零一八年三月三十一日。

貴公司估計，供股所得款項淨額將約為973,000,000港元，其將足夠支付第十三酒店業務的開幕。配售貸款票據將有助貴公司清償其現有債務。過橋貸款為貴公司帶來暫時性的財務紓解，讓貴公司於供股完成前能恢復第十三酒店餘下的裝修工程。為撥付經營權持牌人將予經營的博彩業務中的賭場開業前開支，可能須進行進一步集資。

10.3. 物業詳情

10.3.1. 位置



資料來源：Google地圖

物業位於澳門特別行政區石排灣馬路路環聯生填海區第1地段。其東面連接石排灣馬路，北面連接榕樹街。

10.3.2. 交通可達性

由於物業附近的交通網絡已發展成熟，其可視為具良好交通可達性。附近有公共巴士及的士提供。

10.3.3. 周邊

物業毗鄰有一個名為金峰·南岸的住宅發展項目。鄰近榕樹街亦有多個工場。物業靠近澳門凱撒高爾夫(北面約300米)及石排灣郊野公園(東南面約200米)。路氹城邊境站位於物業以北約2公里。新濠影匯、澳門巴黎人酒店、澳門威尼斯人酒店及新濠天地位於其北面較遠處。

10.3.4. 物業描述

物業為一座22層高豪華酒店，另有地下高層及低層夾樓層及四層地庫，其建於一幅面積約65,000平方呎(6,059平方米)的土地上。有關樓宇採鋼筋混凝土結構，外部為玻璃幕牆。部分樓宇被金屬框架覆蓋。於二零一七年三月二十九日，物業獲澳門政府發出使用准照。於估值日，裝修及內部粉飾工程正在進行中。據 貴公司告知，物業預定於二零一八年四月開業，惟此須視乎供股是否按時間表進行以及獲得主要承建商、供應商及服務供應商就酒店工程交付及項目落成等方面的確認。

根據估算報告所提供的資料，物業樓面總面積(「樓面總面積」)約為945,079平方呎(87,800平方米)，其包括：

- (i) 地面層以上—約799,658平方呎(74,290平方米)
- (ii) 地庫層—約145,422平方呎(13,510平方米)

物業合共有200間套房／別墅式套房，面積介乎約520平方呎(48平方米)至約19,838平方呎(1,843平方米)。

表10 – 1 物業房間

房間種類	房間數目	各房間樓面總面積	
		平方米	平方呎
標準套房	168	185	1,990
標準別墅式套房	15	330	3,550
豪華別墅式套房	10	503	5,410
超豪華別墅式套房	3	917	9,870
皇家別墅式套房連私人屋頂花園	1	1,843	19,838
非標準客房	3	48	520

物業的餐飲料理將由一間中式餐廳、一間法式餐廳、一間日本餐廳、一間小餐館及兩間酒吧提供。餐飲設施合共可容納約540人。

表10 – 2 物業餐飲料理

餐飲料理	澳門政府旅遊局的 評級分類	容量	
		餐桌數目	(座椅數目)
日本餐廳	豪華餐廳	8	35
中式餐廳	豪華餐廳	25	118
拉普仙	米芝蓮三星／豪華餐廳	25	100
晶瑩廳	豪華餐廳	37	91
Le Galerie – 宴會廳	一級餐廳	26	156
皇韻吧	豪華酒吧	11	44

表10 – 3 物業各樓層用途

樓層	用途
20至21樓連屋頂	1間皇家別墅式套房
14至20樓	69間標準套房、6間別墅式套房、3間超豪華別墅式套房
4至13樓	3間非標準客房、99間標準套房、9間別墅式套房、10間豪華別墅式套房
3樓	賭場、法式餐廳、中式餐廳、酒吧、陽台
2樓	賭場、宴會廳、賭場、戶外庭院
1樓	賭場、零售商舖、日本餐廳、酒吧
地下高層	後勤辦公室、機房
地下	大堂入口、小餐館、賭場
地下低層	空氣調節機組
地庫1樓	酒店入口、零售商舖、停車場、後勤辦公室
地庫2樓	酒店入口、停車場
地庫3樓	停車場
地庫4樓	停車場

10.3.5. 合法業權

表10 – 2 物業所有權詳情

土地詳情	:	物業由3幅土地組成，名為C1、D1及K18，所佔總面積約為6,059平方米。
租期	:	物業根據租賃權益持有，年期由二零零七年十月三十一日起計為期25年。
註冊擁有人	:	物業的註冊擁有人為聯生發展股份有限公司，其以租賃批地之修正形式註冊，註冊編號32548F號，註冊日期為二零零九年十月九日。
已登記的產權負擔	:	物業受下列產權負擔所規限： <ol style="list-style-type: none"> 1. 註冊日期二零零九年十月九日，註冊編號32548F號的租賃批地之修正； 2. 以交通銀行股份有限公司澳門分行為受益人，擔保額為3,045,000,000港元的意定抵押，其註冊編號為168961C號，註冊日期二零一四年四月二十二日；及 3. 以權利主體交通銀行股份有限公司澳門分行為受益人，價值為3,045,000,000港元的收益用途之指定，其註冊編號為34403F號，註冊日期二零一四年四月二十二日。

表10 – 3 物業的發展管制

土地批給 : 物業的發展及用途主要受日期為二零零七年十月二十三日的第89/2007號運輸工務司司長批示所管制，並進一步按日期為二零零九年九月十一日的第42/2009號運輸工務司司長批示（「土地批給」）所修訂。

用途 : 根據土地批給，物業由三幅位於地段1的土地組成，所佔總面積約為6,059平方米。地段1的獲准用途及樓面總面積如下。

用途	樓面總面積(平方米)
酒店	74,300
酒店停車場	13,500

批給人 : 澳門特別行政區

承批人 : 聯生發展股份有限公司

年租 : 根據土地批給，地段1應付年租如下：

1. 發展項目建設期間，應付年租為每平方米土地澳門幣20元；及
2. 發展項目完成後，應付年租為：五星級酒店部分為每平方米樓面總面積澳門幣15元；停車場為每平方米樓面總面積澳門幣10元。

規劃用途 : 根據日期為二零一三年五月十日的規劃條件圖93A191號，地段1乃規劃作「酒店」用途。

10.3.6. 限制條件

表10 – 3 物業的限制條件

視察範圍	:	吾等曾視察物業的外貌，並在情況許可下視察物業的內部。然而，吾等並無進行結構測量，因此無法報告有關物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損毀。吾等並無進行任何樓宇設施的測試。
土地狀況	:	吾等並無進行土壤調查，以確定土地狀況或任何與物業發展有關的設施是否合適。吾等編製的估值乃假設該等方面令人滿意以及於建築期間不會產生預計以外的成本及延誤。
環境問題	:	概無安排或作出環境影響研究。吾等假設適用的地方環境法規及法律已獲全面遵守。此外，就報告所涵蓋的任何用途而言，吾等假設已經或能夠從任何地方政府或私人實體或組織獲得或重續一切必要的牌照、批文或其他法律或行政權限。
業權調查	:	吾等已安排就位於澳門的物業向物業登記局作出查詢。然而，吾等並無查閱文件正本以核實所有權，或確定有否存在任何修訂並未顯示於吾等所獲的副本上。本報告內披露的所有法律文件(如有)僅供參考，吾等對本報告所載任何有關物業權益法定業權的法律事宜，概不承擔責任。
規例及限制	:	吾等假設所有適用的土地規劃及用途規例及限制已獲遵守，惟本報告中所指出、界定及考慮的未符合事項除外。

XI. 估值方法

任何資產或業務的估值可大體上歸類為成本法、市場法及收入法三種方法之一。於進行任何估值分析時，所有三種方法必須考慮，且被視為最相關的方法將於當時甄選以用於分析該資產的價值。

11.1 成本法

這是根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的價值指標的常用方法。

價值按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)確定。

吾等已考慮但否決使用成本法為項目進行估值，原因是成本法並不計及未來盈利所產生的價值。儘管如此，吾等已研究項目於開幕前階段的相關成本記錄作為參考。

11.2 市場法

這是利用一種或多種方法，將有關項目與已經售出的相似業務、業務擁有權益、證券或無形資產進行比較，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產價值指標的常用方法。

價值為採用競爭原則確立。簡單來說，假設一物與另一物相類似，且能替代使用，則兩者必然相等。此外，兩個相仿和相似項目的價格應彼此相若。

吾等已考慮但否決使用市場法為項目進行估值，原因是項目交易經常涉及特定交易方於獨特情況下以溢價／折讓價作出支付。難以為反映項目的獨特情況而作出調整。由於項目尚未成熟(與同一行業的上市公司相比)，指標上市公司估值並不適用於本估值。

11.3 收入法

這是利用一種或多種方法，將預期利益轉化為現值數額，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產價值指標的常用方法。

運用收入法時，會就分析選定資產的經濟利益源流，依據一般為歷史及／或預測現金流量。重點釐定合理反映資產於未來大有可能實現的利益源流。該選定的利益源流，其後採用合適的風險調整貼現率，折算為現值。貼現率因素通常包括估值日的一般市場回報率、與公司經營所在行業有關的業務風險，以及被評值資產的其他特定風險。

吾等已接納並於項目估值中應用收入法，原因如下：

1. 項目的價值乃根據其於未來產生收益源的潛在能力釐定；
2. 就本特定估值而言，項目正處於開業前階段並已完成整體發展工程約90%。根據 貴公司的業務計劃，吾等明瞭項目將於兩個階段產生經濟利益。第一階段需要展開酒店業務，而第二階段須與經營權持牌人合作，以落實由經營權持牌人經營博彩業務（如前節所述需要政府批准）。收入法能反映某特定的項目發展階段；及
3. 項目的經濟利益流可以根據 貴公司管理層編製的預測現金流確定。

XII. 成本分析

誠如上文所述，由於項目於估值日仍處於開業前階段，故吾等已研究其相關成本記錄作為參考。首先， 貴公司已識別及提供項目於估值日的未經審核資產賬面值，其乃於下文概述。

表12 – 1 項目資產的未經審核賬面值

百萬港元	於估值日
發展中酒店	8,171
土地租賃預付款項－酒店部分	1,534
* 其他資產－酒店分部	<u>456</u>
項目資產總值	<u><u>10,161</u></u>

* 其他資產包括家具裝置和設備、經營用品和設備、存貨及勞斯萊斯。

貴公司已進一步提供有關於估值日已產生及已確認為應付款項的成本的估算。

表12 – 2 實際已付成本

百萬港元	於估值日 的實際 已付成本
發展中酒店	5,540
土地租賃預付款項－酒店分部	2,030
* 其他資產－酒店分部	<u>523</u>
項目資產總值	<u><u>8,093</u></u>

* 其他資產包括家具裝置和設備、經營用品和設備、存貨及勞斯萊斯。

據 貴公司管理層告知，除項目資產外，另有其他已付酒店開業前開支，包括開業前員工及其他成本、貸款利息及集資交易成本，其於估值日達1,877,000,000港元。

根據 貴公司所提供的項目成本明細表，建築成本佔極大部分。此外，在評估 貴公司將項目定位為豪華酒店及娛樂場項目的方針上，建築成本為一項重要指標。因此，吾等已要求 貴公司委任一名獨立工料測量師，為項目建築成本的現時市值提供意見，以與實際建築成本作比較。

成本顧問已就位於澳門路環聯生填海區地段1的項目於二零一七年十二月的更新重置成本提供估算。

項目由酒店住宿及娛樂場所以及停車場組成。項目整體樓面總面積約為87,800平方米，其中4,470平方米分配作娛樂設施。酒店部分提供合共200間套房。上層建築已經建成，正在進行中為小規模工程。

估算報告所制定的最高價格乃基於流程大綱而非若干設計完善的建築施工圖。有關做法實屬合理，原因是 貴公司並無實力雄厚的內部工程團隊。整體而言，價格乃根據二零一七年一月二十六日的流程大綱制定，而非任何切合 貴公司的特定文件。

估算乃基於二零一七年一月二十六日根據項目管理合約所制定的建築市場現行費率作出，此費率經參考由威寧謝(Langdon & Seah)及利比(Rider Levett Bucknall) (「RLB」)出版的投標價格指數平均後，於二零一七年第三季被進一步調整，而於二零一七年第四季，合資格的RLB工料測量師預計有關價格將維持穩定。該合約的基礎屬成本類型，承建商依據實際產生的成本獲得補償，並加一筆固定的費用，但總合約價格設有上限。除因客戶要求擴大施工範圍外，承建商將自行承擔成本超支。估算包括建築成本、專業費用及項目經理費用，但不包括土地價值及任何搬遷成本、營運成本、財務及法律開支。此外，於本估算中亦有若干一般豁除開支。

項目的更新重置成本的估計總額為6,056,000,000港元，相當於樓面總面積每平方米約69,000港元。

上述建築成本由香港測量師學會合資格工料測量師進行估算，彼應具備相關專業知識。

因此，項目作為一項初創項目的成本分析(其對具相關知識的人士在評估項目估值上有關係)乃概述如下：

表12 – 3 成本分析概要

	百萬港元
項目資產賬面值總額(未經審核)	10,161
已付實際成本總額	9,970
成本總額(不包括交易成本)	9,648
成本總額(不包括交易成本， 並由GMP取代建築成本)	10,471

XIII. 主要考慮因素

13.1. 定位

貴公司矢志將十三第酒店定位為超豪華酒店，及專注於利基高端中場分部。根據 貴公司的計劃，十三第酒店將由約200間複式別墅式套房組成，平均面積約2,500總平方呎。為吸引及高端客戶提供澳門獨特的酒店體驗，十三第酒店旨在為來賓提供個人化服務，如私人博彩室、勞斯萊斯接送及二十四小時管家服務，以從同區競爭者中脫穎而出。 貴公司的品牌定位對準高財富淨值外籍人士。

面對新的高端潛在競爭者即將於二零一八年推出過百萬平方呎的綜合渡假村於市場，貴公司預期，在實現高端市場差異化方面將面對更多競爭。貴公司會將第十三酒店定位為一座超級高端、媲美私人會所、高檔奢華、世界級的酒店及娛樂場物業。貴公司有信心，作為專注服務高端賭客(平均下注額高並因此為賭場收益貢獻度高的賭客)策略一部分，第十三酒店將每日服務200至300個來賓，藉此將可維持環境及服務質素水平。

吾等認為，項目不大可能創造新需求，因此，項目成功與否將相當依賴業務策略能否有效吸引高端市場賭客。換言之，項目應從澳門現有賭場營運商中吸納一定市場份額，以賺取溢利。然而，有鑒於估值日尚未展開營運，故此，過往財務資料不能用作財務預估的依據。由於貴公司強調其市場定位獨特，故吾等已就本估值執行額外成本分析。從下文吾等的比較表中可見，第十三酒店每單位樓面總面積的平均建築成本與其他五星級酒店及賭場項目相若。估計建築成本相對房間總數的比率在可比較項目中屬最高。從此角度來看，其與貴公司專注資源於發展高端市場頂端的方針不謀而合。

表13 – 1 與其他項目的建築成本比較

	第十三酒店	永利皇宮	澳門巴黎人	新濠影匯	美獅美高梅	上葡京
^GFA/CFA	*945,079平方呎 (GFA)	4,843,800平方呎 (CFA)	2,152,800平方呎 (GFA)	4,699,562平方呎 (GFA)	4,216,797平方呎 (GFA)	5,612,726平方呎 (GFA)
估計建築成本(概約)	*60.6億港元	343.2億港元	210.6億港元	249.6億港元	270.0億港元	360.0億港元
開幕年份	二零一八年 (估計)	二零一六年	二零一六年	二零一五年	二零一八年 (估計)	二零一八年 (估計)
房間總數	200間套房	1,706間客房	3,000間客房	1,600間客房	1,390間客房	三間酒店共 1,980間客房 上葡京-1,400 間客房 Palazzo Versace-290 間客房 Karl Lagerfeld- 290間客房
建築成本單價(概約)	樓面總面積每 平方呎6,412 港元	建築樓面面積 每平方呎7,085 港元	樓面總面積每 平方呎9,783 港元	樓面總面積每 平方呎5,311 港元	樓面總面積每 平方呎6,403 港元	樓面總面積每 平方呎6,414 港元

備註：^ GFA指樓面總面積，CFA指建築樓面面積。

* 根據估算報告所述之更新重置成本估計金額計算。

13.2. 管理

據 貴公司所告知，十三第酒店的行政總裁是澳門賭場界服務年期最長的外籍人士，在市場內廣為人知。彼已建立了作為領導人物及卓越僱主的良好聲譽，而 貴公司乃藉此良好聲譽致力進行招聘。

13.3. 位置

十三第酒店離路氹金光大道2分鐘車程，鄰近新濠影匯。由於十三第酒店地盤位於住宅發展區域，其所處位置將持續帶來潛在問題。舉例而言，同為高端物業，由新濠博亞娛樂有限公司擁有及營運的澳門新濠鋒酒店乃位於氹仔的住宅區。

13.4. 博彩經營權及賭桌分配

博彩經營權及賭桌分配均須領取相關牌照及獲澳門政府批准。兩者均並非於 貴公司控制範圍內。於本估值日期，十三第酒店自身並不具備博彩經營權。十三第酒店開業並不代表賭場必定同步開業。從市場歷史來看，賭桌分配會在賭場開業前不久確認。面對此不確定性，博彩業務存在業務延誤及超支風險。

此外，與經營權續牌標準有關的監管風險，以及中央政府對博彩業規例變更如何反應所衍生的影響，一方面為市場帶來威脅，但另一方面亦提供機遇。

13.5. 機遇

博彩業已從低迷期反彈，帶動貴賓市場自二零一六年再度崛起。高端市場分部於明年或直至中國再次對訪客設限為止，將繼續復蘇步伐，貴賓及隨後的高端中場賭客人數均有望上升。

十三第酒店的位置鄰近蓮花大橋，此大橋為連接珠海橫琴島及澳門路氹金光大道之跨境大橋，其尚未達到潛在交通流量。項目將在澳門輕軌延伸至橫琴島的路線建成後獲得機遇。

XIV. 一般估值假設

為了充分支持吾等的結論，已設定若干一般估值假設。本估值評估所採納的一般假設包括：

1. 項目所在及開展業務的國家的現行政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；
2. 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；
3. 澳門的現有稅法不會發生重大變動；
4. 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
5. 一般業務過程所需的一切相關法律批文、營業證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需額外成本或費用；及
6. 貴公司將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持項目的持續運作。

XV. 限制及特定假設

15.1 數據可取得性、獨立性及不偏性

所涉項目的高檔定位使吾等可能無法從公開渠道及時取得足夠的原始市場數據。因此，吾等的分析依賴其他數據來源及二手參考資料，其本質上在數據提供者的獨立性、數據透明度及完整性，以及不偏性及中立性方面可能有限制。舉例而言，吾等的初步分析絕大部分乃基於已確定的項目藍圖及 貴公司管理層所提供的預測。

為補救獨立性及不偏性問題，行業專家(彼為全球公認的亞洲博彩行業專家)作為補救措施的一部分，已從市場參與者的角度解答吾等的問題，並向吾等提供行業專家報告，當中的相關參考數據就吾等的評估而言從表面看來屬精明、全面、貫徹始終及持平。行業專家報告，連同吾等進行的其他內部研究，隨後構成吾等為分析價值而於後來嘗試將管理層預測與市場參與者意見對接的初始依據。

15.2. 於不同情境下賭桌的估值

澳門政府於二零一零年三月宣佈，於二零一三年首季完結前於澳門經營的賭桌數目不得超過5,500張。澳門政府並於二零一一年九月宣佈，於二零一三年之後十年將授權的賭桌總數年增長率將限制在3.0%以內。然而，按過往資料，每項申請所批出的賭桌數目均有不同，無法預料。舉例而言，永利皇宮獲批出的賭桌數目為150張，遠低於預期；相反，估計總投資額較永利皇宮低的新濠影匯獲批出250張賭桌。此外，由於各經營權持牌人向澳門政府所提交的詳細賭桌申請資料均為保密及非公開，吾等無法取得足夠樣本進行統計分析，以估計項目的賭桌申請結果。

因此，項目賭桌數目將無可避免地被列為變數。於最佳情境下，吾等評估項目價值的依據為66張賭桌。在上述限制下，其他兩個情境亦純屬假設性質，其乃評估以說明對項目價值的影響。儘管如此，為評估賭桌對收益的影響，吾等已參考行業專家報告內的不同分析。詳情請參閱「收入法」一節所概述的主要假設。

15.3 提供單一估值意見的限制

儘管吾等的項目團隊已審慎並以專業懷疑的態度進行事實調查及模式構建的工作，惟吾等必須承認，基於項日本質上具投機性質，其存在多項未知因素（因無法公開取得同行基準的資料），主要包括涉及賭桌分配及二零二零年／二零二二年後經營權持牌人續牌等不確定因素。除經營權的最終批給者（即澳門政府）外，概無市場參與者有權能對諸如賭桌分配結果的因素給予意見。

即使如此，其不代表項目無法被估值，但其需要相關持份者以獨特分析及見解，批判性地評價管理層落實任何建議投資的能力。由於市場參與者可能對潛在結果有不同看法，吾等的價值分析僅有一個用途，就是羅列圍繞項目的客觀經濟事實及潛在價格敏感事件，以及根據一般公認的估值方法釐定其於不同情境的假設性現值。本報告的使用者在依賴吾等的現值計算結果作出決定前，自身必須對可能發生的結果的可能性擁有自己的看法。

15.4 就連貫詳盡無遺的事件構建模式的限制

於吾等的價值分析中的情境並非源於全面詳盡無遺的潛在結果，基於相互關係不斷變化及複雜，情境亦不可能以公開可讀的格式涵蓋所有事件。各潛在事件若按照特定排序發生，可引領至新的「路徑依賴」情境。舉例而言，倘於訂立諒解備忘錄後簽立具公平條款的具約束力協議，但經營權持牌人後來未能或僅能以不利條款及成本於二零二二年重續博彩牌照，則經營權持牌人可能會於若干切合實際情況的時刻變更3%/5%的牌照條款或撤回上述協議。任何為掌握更詳盡無遺的事件而作出的構建模式的嘗試，將不恰當地使吾等價值評估的輸入建模及報告極為複雜。

因此，吾等僅闡述與項目藍圖一致的情境（即於整個有用期內經營賭場酒店）。吾等的分析並不涵蓋完全放棄博彩業務而純經營酒店的情境，原因是管理層已建議採取其能力範圍內的所有步驟，以避免純經營酒店此結果。吾等的價值分析結論有以列表闡述，當中列出一系列透過貼現現金流分析根據不同經選定情境而釐定的現值。由於吾等不能就結果的可能分布發表權威性意見，故吾等的結論不能只依據一項單一估計，為可符合最新國際估值基準中任何基本價值定義。

儘管如此，預期純經營酒店的情境，連同其他預料之外的不利事件均可導致估值顯著減少。本報告的使用者自行作出決定前，必須留意該等可能發生的情境及其相關風險。

XVI. 風險因素

在下文章節，吾等列出與項目有關的風險，並解釋其如何影響項目價值。本評估報告的使用者務須留意所提及的風險增加以及吾等價值分析的限制，彼等一般不會影響其他成熟業務的估值。

本評估報告的使用者應知悉吾等分析的限制，並應審慎重估本報告所提及的風險的影響及發生可能性，以自行作出判斷。

16.1 有關第十三酒店落成時間表的不確定性

於本報告日期，貴公司管理層估計項目整體發展已完成約90%。吾等實地視察酒店建設期間，已視察主要大廳範圍及少數酒店房間。雖然項目看似快將落成，但值得注意的是，由於小部分先決條件尚未達成，故值得留意預期於二零一八年四月末開業之事仍具重大不確定性。舉例而言，有關當局仍未發出酒店營運牌照及其他必要審批。

任何酒店開業方面的重大延誤均可導致項目價值減少(因預期的業務理由而合理延誤則除外)。

16.2 有關建議開設的賭場牌照安排的重大不確定性

項目建議開設的賭場業務須與至少一名現有經營權持牌人或次級經營權持牌人於二零二二年前(或某些情況下,二零二零年前)進行進一步合作。儘管已與一名現有經營權持牌人就潛在合作事宜簽署諒解備忘錄,惟貴公司與經營權持牌人其後會否訂立具約束力並反映與前相同的條款的正式合約,或會否有其他經營權持牌人/次級經營權持牌人提出貴公司可接受的條款等事項尚存在重大不確定性。

任何在經與特定經營權持牌人簽署的諒解備忘錄生效後,或與其他經營權持牌人/次級經營權持牌人磋商合作後所發生的無法預料的不利事件,均可導致項目價值減少。

16.3 有關政府批准持牌經營者將予作出的申請的重大不確定性

由於須政府批准持牌經營者將予作出的申請,貴公司無可避免地須顯著依賴經營權持牌人(即持牌經營者)的持續支持。經營權持牌人目前的業務狀況及其業務計劃與政府政策立場的配合度將嚴重影響任何申請的結果。

任何上述利害關係方之間的無法預料的配合失調,或無意作出的中斷均可導致項目價值即時及大幅減少。

16.4 有關二零二二年後經營權政策的重大不確定性

澳門政府批給的六項博彩經營權及次級經營權將於二零二零年至二零二二年之間屆滿。澳門政府擁有絕對權力可依據最新政策立場技術上保留任何經營權的重續或重新分配經營權。儘管澳門政府於經營權屆滿時拒絕續牌並無先例,惟有關各經營權/次級經營權的續牌仍有重大不確定性。

任何於經營權屆滿(不論全部或部分)後發生的無法預料的不利事件均可導致項目價值即時及大幅減少。

16.5 有關賭桌批出及分配的不確定性

澳門政府所分配的新賭桌數目(如獲批出)仍具不確定性。參照有關其他經營權持牌人的先例,所批出賭桌數目可遠低於所申請數目,致使有關經營權持牌人/次級經營權持牌人必須重新分配其轄下賭場的賭桌。

即使管理層知悉賭桌批出曾有低於預期的先例,根據諒解備忘錄初步申請66張賭桌尚算合理,然而,任何關於有關當局批出賭桌數目及經營權持牌人夥伴分配上所發生的不利事件,均可能會導致項目價值減少。

16.6 有關此尊貴高尚博彩板塊的不確定性

項目矢志以其無法比擬的定位招徠最尊貴高級的富裕人士,為彼等提供豪華的博彩及酒店體驗。此尊貴定位能否充分地實現及為業務取得利潤仍屬未知之數。

任何不利需求均可導致項目價值大幅減少,逼使項目重新定位至尊貴程度較低的市場。

16.7 有關下注行為及光顧賭場頻度的不確定性

建議展開的博彩業務主要擬從賭客下注額及賭場勝率中賺取其淨收益。一方面,勝率可理解為經大數定律及適當的賭場風險控制而可按合理預期實現的統計結果(惟賭場仍有極少機率因發生極端低機率事件而對其流動資金造成壓力),但另一方面,賭客每日下注金額一直為唯一最難確定的價值驅動因素,其可對賭場盈利能力及其財務狀況造成不利打擊(或使其獲利)。

每日下注金額由多項因素釐定,包括但不限於賭桌數目、賭客光顧頻度、每手平均下注額、每名賭客平均下注次數等。總計而言,博彩次數及金額均對總下注額有所關係。

任何導致下注金額結構性地低與預期的不利因素(視乎不足的程度及持續性)均會導致項目價值減少。

16.8 有關執行業務計劃的不確定性

項目尚在發展成為計劃般的賭場酒店。貴公司自身並無任何發展類似性質及規模的項目的歷史往績,此儘管其項目團隊裡部分成員於博彩及酒店業內具豐富經驗。因此,其預定計劃未必能順暢及適當地執行,尤其考慮到與經營權持牌人/次級經營權持牌人的建議合作仍具高度不確定性。

項目在招聘及挽留足夠及具資歷的管理層及僱員打理各項營運上尚具不確定性。基於其高端定位及關係為先的業務計劃，項目將需積極管理涉及全體一般員工、客戶經理及關鍵管理層的人力風險以及主要業務夥伴網絡。任何關鍵管理層及夥伴的離去而無及時替換人選及交接，將對業務造成不利影響。吾等尤其認為市場推廣的功能對十三第酒店開業時之業務階段前期及建議展開的賭場業務扮演最重要的角色。

項目本質上面對賭客可能意圖靠運氣或有計劃地勝過賭場，而不論手段合法與否。部分職業賭客有可能智破賭場流程並利用任何已洞悉的漏洞。部分賭客可能嘗試以欺詐或行騙手段增加所得獎金。該等行為乃推高業內所有營運商所面對的風險。

16.9 有關合規的不確定性

澳門博彩業對於預防洗黑錢、貪污及為恐怖分子籌集資金的活動有嚴格規管。建業展開的賭場業務須承擔此責任，以遵守相關法律及法規，並須承擔任何不合規及不當行為的後果。

任何不合規事件均可能影響賭場經營權持牌人／次級經營權持牌人及彼等於二零二零年／二零二二年的續牌申請。

16.10 有關市場需求波動的不確定性

除受中國整體經濟狀況影響外，澳門博彩市場傳統上因中央政府不同政策及干擾而受需求波動上落時期影響。倘未來實施任何有關政策，行業的持續需求將如上述情況般極為敏感。

高端賭客群一般透過公司內部客戶經理、博彩中介人、賭場中介與賭客之間的關係網獲介紹至尊貴賭場。任何主要客戶經理或主要客戶離去均可能導致淨博彩收益大幅減少，此尤其於高端賭場情況更甚，因該等賭場的賭客貢獻分配一般為向右傾斜。誠如行業專家報告所述，此高端賭客群更關心其自身地位及自我滿足感。因此，市場推廣策略及資源將必須首要集中於創造品牌及服務優越性，而非進行大範圍廣告宣傳及推廣。按照此等數據招聘賭客市場業務代表，背後再加一隊超高效貴賓服務團隊支持，對項目而言極為關鍵。

16.11 有關資本充足度的不確定性

於本報告日期，貴公司有融資需要並正建議透過供股、配售貸款票據及出售事項籌集資本，以完成十三第酒店餘下工程及避免觸發現有貸款違約。

根據一份有關貴公司獲一間貸款銀行授予價值30.45億港元銀行貸款的現有融資協議，當中訂明(其中包括)貴公司須在不遲於二零一七年三月三十一日前使十三第酒店開業。貴公司之前曾成功申請將開業日期延長至二零一七年七月三十一日，並正與貸款銀行商討進一步延長十三第酒店的開業日期。於本報告日期，貴公司仍在與貸款銀行討論可行方案。

此外，為撥付經營權持牌人將予經營的博彩業務的賭場開業前成本，可能需進行進一步集資。

貴公司集資成功與否對項目而言為至關重要，因其可影響項目(甚至貴公司)的持續經營。

XVII. 收入法

17.1 主要估值假設

吾等將通過使用貼現現金流(「貼現現金流」)法得出項目價值，這需要若干假設，包括收入及費用預測以及資本支出要求。這些假設的性質及相關原因將於下文討論。

貼現現金流的基本要素是：(1)預期貼現的收益流，及(2)貼現率。

項目的現金流量淨額為估計所得，吾等以適當的貼現率將總額貼現為現值，如下圖所示：

$$\text{現值} = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n}$$

E_1 、 E_2 、 E_3 等 = 第一、第二、第三期間如此類推的預期經濟收入
 E_n = 最後期間的預期經濟收入
 k = 貼現率

財務預測由 貴公司管理層編制。吾等已審閱有關計算，並與 貴公司管理層對預測的有效性進行討論。吾等的估值是基於該財務預測而作出，並假設預測期內項目的收入預測將符合 貴公司管理層的預測。

主要假設已簡要說明如下：

17.1.1 於不同情境下項目的財務預測

吾等已論及關於吾等不否定澳門政府不會批出任何賭桌，或 貴公司可能未能與經營權持牌人達成正式協議的可能性。根據下述情境作出的估值僅集中於該等可能發生並假設 貴公司最終將與經營權持牌人達成協議及項目將獲批賭桌的情境。情境A假設賭桌總數為66張，此假設乃基於諒解備忘錄。情境B反映該總數減少25%的情況，而情境C則反映該總數減少50%的情況。務須注意各個情境發生的機率不大可能相等。

根據行業專家報告，賭桌減少與賭桌減少後所賺取的博彩收益並無已證實的線性關係。上述兩者之間的關係完全取決於不同的市場及環境因素，如壟斷市場與自由市場的關係、市場飽和、物業位置等，其並無一項單一因素是該關係的唯一決定因素。誠如 貴公司所估計，即使獲批的賭桌數目將低於按計劃的66張，惟 貴公司將透過實際收益率管理及市場推廣策略消除其影響。於吾等的估值評估中，吾等已把行業專家基於從不同賭場物業收集的數據經彼等自家分析所得的估計數字，應用於賭桌相對博彩收益的敏感度。

表17-1 賭桌假設

自二零二零年財政年度	賭桌總數	中場賭桌	現金籌碼	博彩
			賭桌	中介人賭桌
情境A	66	50	10	6
情境B	50	35	10	5
情境C	33	18	10	5

資料來源： 貴公司管理層

表17-2 對博彩收益的影響

	對博彩收 益影響	隱含賭桌 博彩收益 彈性
情境A	-	-
情境B	-15%	0.61
情境C	-29%	0.58

吾等假設所有非博彩收益(主要貢獻自酒店及餐飲收益)將跟隨情境B及C下的博彩收益趨勢，原因是大部分非博彩需求預期將由賭客帶動。

17.1.2 項目收益的基準

根據項目的業務計劃，將可賺取收益的五個收益流分別為博彩收益、酒店收益、餐飲收益、零售收益及其他收益。貴公司管理層預期第十三第酒店及餐廳將於二零一八年四月三十日開始營運，而賭場及零售商舖將於二零一九年三月三十一日開業。

博彩收益指從賭場業務賺取的收益，並已按照中場賭桌、現金籌碼賭桌、角子機及博彩中介人賭桌的賭客劃分及作出預測。就中場賭桌、現金籌碼賭桌及博彩中介人賭桌而言，其收益乃經計及每日估計賭客數、平均賭注、每名賭客下注次數及勝率而預測得出，符合行業慣常做法。首五年營運的收益增長已假設為每年約5%，其後減慢至每年2.8%，反映基金組織的澳門長遠通脹預測。

角子機收益乃經計及每台平均金幣數及勝率而預測得出，符合行業慣常做法。首五年營運的收益增長已假設為每年約3%，其後減慢至每年2.8%，反映基金組織的澳門長遠通脹預測。

中場賭桌、現金籌碼賭桌、角子機及博彩中介人賭桌的收益預測已與行業專家報告內所引述的數據及吾等內部研究結果作比較。中場賭桌、角子機、現金籌碼賭桌及博彩中介人賭桌的估計每日每張／每台利潤可從每日收益除以賭桌／角子機數目中計算得出。吾等已參考同等級賭場營運商的每日每張／每台利潤，並認為該等根據情境A所作的二零二零年財政年度估計乃處於同等級的合理範圍內。

表17-3 根據情境A所作的二零二零年財政年度估計每日每張／每台利潤(按賭客劃分)

港元	平均每日 每張／ 每台利潤
項目於二零二零年財政年度(根據情境A)	
中場賭桌	182,033
角子機	13,519
現金籌碼賭桌	482,161
博彩中介人賭桌	493,007

根據項目的業務策略及定位，項目的中場賭桌目標市場基本上為擁有巨額賭博特質及傾向的賭客，與澳門其他營運中賭場的貴賓分部目標相同。

表17-4 二零一七年上半年同等級賭場營運商平均每日每張賭桌利潤

	純利／毛利	平均每日 每張賭桌 純利／毛利 (港元)
二零一七年上半年同等級賭場營運商(貴賓分部)：		
澳門博彩控股有限公司		
- 上葡京	純利	220,653
- 其他自行推廣賭場(葡京娛樂場、回力海立方娛樂場及駿景娛樂場)	純利	197,188
美高梅中國控股有限公司	毛利	151,600
永利澳門	毛利	467,491
永利皇宮	毛利	257,552

資料來源：各公司的二零一七年財政年度中期報告

表17-5 摘錄自行業專家報告的博彩中介人賭桌收益率

博彩中介人賭桌收益率	每日每張賭桌利潤 (港元)
賭場A	686,274
賭場B	569,884
賭場C	511,753
賭場D	381,161
賭場E	363,790
賭場F	269,084
整體	466,543

資料來源：行業專家報告

表17-6 兩座高端物業的電子博彩機收益率

	角子機數目	每日收益率 (港元)
賭場X	150台	12,000 – 15,000
賭場Y	首40台	15,000 – 23,000
	其後60-80台	15,000

資料來源：行業專家報告

酒店收益乃經計及房間總數、平均每日房價及入住率而預測得出。不同的入住率及平均每日房價已套用於不同房間類型。吾等在應用由 貴公司管理層提供的預測數字前，已先把澳門五星級酒店的平均每日房價定為基準。根據澳門政府旅遊局所出版的數據顯示，澳門五星級酒店於二零一七年一月至二零一七年十一月的入住率及於二零一六年的入住率分別為87.9%及83.8%。

基於賭場將於酒店開業後11個月開業的假設，酒店房間入住率於開業首年（即二零一九年財政年度）將僅約50%。隨著賭場開幕，酒店房間的需求將增加至行業水平。基於上文所述，經預測後的假設整體平均入住率將由二零一九年財政年度的50%增加至二零二三年財政年度的80%。二零二三年財政年度後的酒店收益年度增長率已假設為每年2.8%。

餐飲收益指產生自 貴公司經營的餐廳及酒吧的收益。其乃經計及每日平均顧客人數及平均消費單價而預測得出。 貴公司管理層預期餐飲業將逐步增長至二零二三年實現穩定經營狀態，此與酒店收益增長趨勢一致。二零二三年財政年度後的餐飲收益年度增長率已假設為每年2.8%。

零售收益指來自十三第酒店內的零售商舖的租金及管理費收入。其他收益為房間雜項收費，如洗衣、電話、商業中心等。

二零二五年財政年度後的收益已假設為將每年增加2.8%，反映基金組織的澳門長遠通脹預測。

表17 – 7 情境A下的收益假設

百萬港元	二零一九年	二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	財政年度 (335日)	財政年度 (366日)	財政年度 (365日)	財政年度 (365日)	財政年度 (365日)	財政年度 (366日)	財政年度 (365日)
博彩收益							
中場賭桌	–	3,331.2	3,490.2	3,666.8	3,852.4	4,058.4	4,161.3
現金籌碼賭桌	–	1,764.7	1,848.9	1,942.5	2,040.8	2,149.9	2,204.5
角子機	–	247.4	254.1	261.7	269.6	278.4	285.5
博彩中介人							
賭桌	–	1,082.6	1,134.3	1,191.7	1,252.0	1,319.0	1,352.4
非博彩收益							
酒店	394.9	784.0	822.4	863.1	905.9	931.3	957.4
餐飲	144.6	231.7	238.7	245.9	253.3	260.4	267.7
零售	–	59.1	58.2	61.2	66.0	67.9	69.8
其他收益	10.9	18.0	18.6	19.1	19.7	20.2	20.8
總收益	550.4	7,518.7	7,865.4	8,252.0	8,659.7	9,085.5	9,319.4

表17 – 8 情境B下的收益假設

百萬港元	二零一九年	二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	財政年度 (335日)	財政年度 (366日)	財政年度 (365日)	財政年度 (365日)	財政年度 (365日)	財政年度 (366日)	財政年度 (365日)
博彩收益							
中場賭桌	–	2,840.1	2,975.6	3,126.2	3,284.4	3,460.0	3,547.8
現金籌碼賭桌	–	1,764.7	1,848.9	1,942.5	2,040.8	2,149.9	2,204.5
角子機	–	247.4	254.1	261.7	269.6	278.4	285.5
博彩中介人							
賭桌	–	1,082.6	1,134.3	1,191.7	1,252.0	1,319.0	1,352.4
非博彩收益							
酒店	394.9	668.4	701.1	735.9	772.4	794.0	816.2
餐飲	144.6	197.5	203.5	209.6	216.0	222.0	228.2
零售	–	50.4	49.6	52.2	56.3	57.9	59.5
其他收益	10.9	15.4	15.8	16.3	16.8	17.2	17.7
總收益	550.4	6,866.5	7,182.9	7,536.1	7,908.3	8,298.4	8,511.8

表17-9 情境C下的收益假設

百萬港元	二零一九年 財政年度 (335日)	二零二零年 財政年度 (366日)	二零二一年 財政年度 (365日)	二零二二年 財政年度 (365日)	二零二三年 財政年度 (365日)	二零二四年 財政年度 (366日)	二零二五年 財政年度 (365日)
博彩收益							
中場賭桌	-	2,370.3	2,483.4	2,609.1	2,741.1	2,887.7	2,960.9
現金籌碼賭桌	-	1,764.7	1,848.9	1,942.5	2,040.8	2,149.9	2,204.5
角子機	-	247.4	254.1	261.7	269.6	278.4	285.5
博彩中介人 賭桌	-	1,082.6	1,134.3	1,191.7	1,252.0	1,319.0	1,352.4
非博彩收益							
酒店	394.9	557.8	585.1	614.1	644.6	662.6	681.2
餐飲	144.6	164.8	169.8	175.0	180.2	185.3	190.5
零售	-	42.1	41.4	43.5	47.0	48.3	49.7
其他收益	10.9	12.8	13.2	13.6	14.0	14.4	14.8
總收益	550.4	6,242.5	6,530.2	6,851.2	7,189.3	7,545.6	7,739.5

17.1.3 收益成本的基準

博彩收益成本由以下主要元素組成：

表17-10 博彩收益成本假設

	中場賭桌	角子機	現金籌碼 賭桌	博彩 中介人賭桌
^ 牌照費－佔收益%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%
博彩稅－佔收益%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
* 博彩溢價金－港元	145,631	971	291,262	291,262
佣金－佔收益%	不適用	不適用	25.00%	38.00%
就優惠開支徵收的旅遊稅 －佔優惠開支%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
現金博彩推廣	0.83%	0.60%	不適用	不適用
就賭客開發開支徵收 旅遊稅－佔賭客開發開 支%	5.00%	不適用	5.00%	5.00%

^ 支付予經營權持牌人的牌照費乃基於諒解備忘錄

* 固定博彩溢價金乃假設為每年增長2.8%

現金博彩推廣指用以刺激賭場博彩的推廣活動，例如比賽、貴賓晚餐及市場推廣開支。此外，貴公司已估計酒店收益的80%及餐飲收益的45%將為按不同賭客類別分配的優惠開支及賭客開發開支。

餐飲收益及其他收益的收益成本乃分別假設為佔有關收益約30%及2.7%。並無為酒店及零售收益假設直接收益成本。

表17 – 11 情境A下的收益成本概要

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度	二零二五年 財政年度
博彩收益成本							
– 中場賭桌	-	(1,967.9)	(2,061.1)	(2,163.1)	(2,270.2)	(2,373.9)	(2,436.0)
– 現金籌碼							
賭桌	-	(1,372.9)	(1,438.3)	(1,510.6)	(1,586.5)	(1,667.8)	(1,710.5)
– 角子機	-	(124.3)	(127.7)	(131.5)	(135.5)	(139.9)	(143.5)
– 博彩中介人							
賭桌	-	(961.7)	(1,007.5)	(1,058.3)	(1,111.8)	(1,170.3)	(1,200.1)
非博彩收益成本							
– 酒店	-	-	-	-	-	-	-
– 餐飲	(43.0)	(69.5)	(71.6)	(73.8)	(76.0)	(78.1)	(80.3)
– 零售	-	-	-	-	-	-	-
– 其他收益	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
總收益成本	<u>(43.3)</u>	<u>(4,496.8)</u>	<u>(4,706.7)</u>	<u>(4,937.8)</u>	<u>(5,180.5)</u>	<u>(5,430.5)</u>	<u>(5,571.0)</u>

表17 – 12 情境B下的收益成本概要

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度	二零二五年 財政年度
博彩收益成本							
– 中場賭桌	-	(1,740.5)	(1,822.8)	(1,912.9)	(2,007.4)	(2,083.0)	(2,137.7)
– 現金籌碼							
賭桌	-	(1,377.0)	(1,442.6)	(1,515.1)	(1,591.2)	(1,670.1)	(1,712.8)
– 角子機	-	(124.3)	(127.7)	(131.5)	(135.5)	(139.9)	(143.5)
– 博彩中介人							
賭桌	-	(962.4)	(1,008.3)	(1,059.2)	(1,112.6)	(1,170.6)	(1,200.4)
非博彩收益成本							
– 酒店	-	-	-	-	-	-	-
– 餐飲	(43.0)	(59.3)	(61.0)	(62.9)	(64.8)	(66.6)	(68.5)
– 零售	-	-	-	-	-	-	-
– 其他收益	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
總收益成本	<u>(43.3)</u>	<u>(4,263.9)</u>	<u>(4,462.8)</u>	<u>(4,682.0)</u>	<u>(4,911.9)</u>	<u>(5,130.7)</u>	<u>(5,263.4)</u>

表17 – 13 情境C下的收益成本概要

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度	二零二五年 財政年度
博彩收益成本							
– 中場賭桌	-	(1,522.5)	(1,594.5)	(1,673.1)	(1,755.5)	(1,804.4)	(1,852.0)
– 現金籌碼							
賭桌	-	(1,380.9)	(1,446.7)	(1,519.4)	(1,595.8)	(1,672.3)	(1,715.1)
– 角子機	-	(124.3)	(127.7)	(131.5)	(135.5)	(140.0)	(143.5)
– 博彩中介人							
賭桌	-	(963.4)	(1,009.3)	(1,060.2)	(1,113.7)	(1,171.2)	(1,201.0)
非博彩收益成本							
– 酒店	-	-	-	-	-	-	-
– 餐飲	(43.0)	(49.5)	(50.9)	(52.5)	(54.1)	(55.6)	(57.1)
– 零售	-	-	-	-	-	-	-
– 其他收益	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
總收益成本	(43.3)	(4,040.9)	(4,229.5)	(4,437.1)	(4,655.0)	(4,843.9)	(4,969.1)

17.1.4 營運開支的基準

營運開支涉及整個項目的博彩業務、酒店業務、餐飲業務及一般營運。

博彩營運開支主要包括員工成本及與非博彩受規管支援服務(如服務員、保安監控、國際營銷及員工晚餐等)有關的各部門服務費用。據 貴公司管理層所述，賭桌數目較少將降低員工人數並因此減低員工成本。

表17 – 14 於二零二零年博彩業務的估計員工成本

	於二零二零年 的員工成本 (百萬港元)
情境A	174.4
情境B	157.0
情境C	130.8

資料來源： 貴公司管理層

餘下營運開支主要包括員工成本、經營用品、公用設施、租金、保險及折舊開支。二零二三年財政年度後的營運開支已假設為將每年增加2.8%。

表17 – 15 情境A下的營運開支預測

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
博彩營運開支	-	(673.1)	(686.6)	(700.3)	(714.3)	(734.3)
酒店營運開支	(177.7)	(215.6)	(219.9)	(224.3)	(228.8)	(235.2)
餐飲營運開支	(102.3)	(115.0)	(118.5)	(120.9)	(123.4)	(126.8)
一般及行政	(69.1)	(324.4)	(330.9)	(337.5)	(344.3)	(353.9)
保險、租金及 公用設施	(87.5)	(206.4)	(216.7)	(227.5)	(238.9)	(245.6)
其他營運開支	(436.3)	(553.1)	(559.9)	(566.9)	(600.6)	(592.8)
總計	<u>(872.9)</u>	<u>(2,087.6)</u>	<u>(2,132.5)</u>	<u>(2,177.4)</u>	<u>(2,250.3)</u>	<u>(2,288.6)</u>

表17 – 16 情境B下的營運開支預測

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
博彩營運開支	-	(655.7)	(668.8)	(682.2)	(695.8)	(715.3)
酒店營運開支	(177.7)	(215.6)	(219.9)	(224.3)	(228.8)	(235.2)
餐飲營運開支	(102.3)	(115.0)	(118.5)	(120.9)	(123.4)	(126.8)
一般及行政	(69.1)	(324.4)	(330.9)	(337.5)	(344.3)	(353.9)
保險、租金及 公用設施	(87.5)	(206.4)	(216.7)	(227.5)	(238.9)	(245.6)
其他營運開支	(435.9)	(550.1)	(556.8)	(563.8)	(597.4)	(589.5)
總計	<u>(872.5)</u>	<u>(2,067.2)</u>	<u>(2,111.6)</u>	<u>(2,156.2)</u>	<u>(2,228.6)</u>	<u>(2,266.3)</u>

表17 – 17 情境C下的營運開支預測

百萬港元	二零一九年 財政年度	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
博彩營運開支	-	(629.5)	(642.1)	(654.9)	(668.0)	(686.7)
酒店營運開支	(177.7)	(215.6)	(219.9)	(224.3)	(228.8)	(235.2)
餐飲營運開支	(102.3)	(115.0)	(118.5)	(120.9)	(123.4)	(126.8)
一般及行政	(69.1)	(324.4)	(330.9)	(337.5)	(344.3)	(353.9)
保險、租金及 公用設施	(87.5)	(206.4)	(216.7)	(227.5)	(238.9)	(245.6)
其他營運開支	(434.8)	(546.4)	(553.1)	(560.1)	(593.7)	(585.5)
總計	<u>(871.4)</u>	<u>(2,037.3)</u>	<u>(2,081.2)</u>	<u>(2,125.2)</u>	<u>(2,197.1)</u>	<u>(2,233.7)</u>

17.1.5 資本開支及出售資產

據 貴公司管理層告知，於酒店開業前，預期就項目將予產生的資本開支餘下現金成本於估值日估計約為530,000,000港元，而倘66張賭桌均獲批出，酒店開業所需額外資本估計約為352,000,000港元。倘賭桌最終批出數目較少，賭場開業的資本開支將有所減少。

餘下於預算內的資本開支包括家具裝置和設備的重置及保養、勞斯萊斯、裝修及酒店大樓的機電設施安裝。

此外，將有一筆續期地價須根據澳門相關土地法例於現有土地契約屆滿後向澳門政府支付。根據第219/93/M號訓令第2條訂明，土地批給續期時須支付的地價金額相當於十年地租。由於目前地租約為每年澳門幣1,260,000元，故以現幣值計算的地價將為澳門幣12,600,000元或12,200,000港元。因此，假設地價經通脹率每年2.8%調整，於二零三三年支付的地價將為18,500,000港元。

表17 – 18 酒店開業前的估計現金成本

百萬港元	將支付的現金 (不包括支付 應付款項)
佈置	72
家具裝置和設備	130
經營用品和設備	148
酒店籌備成本	<u>110</u>
開業前成本	460
交易成本	<u>70</u>
總計	<u><u>530</u></u>

資料來源： 貴公司管理層

據 貴公司管理層告知，就十三第酒店將予支付的開業前總成本約為862,000,000港元，其包括佈置、家具裝置和設備、經營用品和設備及酒店籌備成本，當中約402,000,000港元已於估值日於 貴公司管理賬目確認，因此，撇除支付該等開業前成本應付款項而將予支付的現金將約為460,000,000港元。倘吾等計入交易成本約70,000,000港元，撇除支付酒店項目應付款項而將予支付的現金於估值日將約為530,000,000港元。

交易成本70,000,000港元包括與供股、配售貸款票據及出售事項有關的成本(即委聘專業人士及集資佣金的成本)。

表17 – 19 酒店開業所需估計資本

	百萬港元
博彩經營用品和設備	219
其他開業前開支(包括員工成本)	<u>133</u>
總計	<u><u>352</u></u>

資料來源： 貴公司管理層

表17 – 20 於不同情境下酒店開業所需資本的減少幅度

	百萬港元
情境A	0
情境B	-5.0
情境C	-17.3

資料來源：貴公司管理層

17.1.6 企業所得稅

澳門政府對博彩事業主要徵收博彩稅。此外，澳門政府針對企業利潤徵收稅項。吾等獲 貴公司管理層告知，經與其稅務顧問討論後得知，根據吾等分析所用之假設，項目將不會於澳門產生任何應課稅溢利。有關假設並不抵觸吾等自澳門同類上市賭場營運商觀察的實際企業所得稅率。

17.1.7 營運資金的基準

應收賬款、存貨、其他流動資產、應付賬款、其他流動負債及賬房現金儲備構成營運資金的一部分。估算營運資金的基準如以下所列：

1. 應收賬款將於澳門同類上市賭場營運商平均收回賬款日數12日內收回；
2. 存貨將估算為佔收益的0.6%，此乃澳門同類上市賭場營運商的平均值；
3. 其他流動資產將估算為佔收益的2.3%，此乃澳門同類上市賭場營運商的平均值；
4. 應付賬款將估算為佔收益的1.8%，此乃澳門同類上市賭場營運商的平均值；
5. 產生自營運開支的其他流動負債將於半個月內償付；及
6. 賬房現金儲備325,000,000港元將保留作彌補賭場開業前一個月無法預料之場內博彩損失。此為持牌經營者之謹慎風險管理的預期要求。該金額已假設將於項目生命週期內維持不變，並將於項目完結之時由經營權持牌人全數退回。

由於多於一間同類上市公司未有於其年報內披露收益成本金額，故已計算收益比重代替存貨周轉日數及應付賬款周轉日數。

關於賬房現金儲備，由於餘額及現金流時間相對固定，吾等已按5%（即於估值日的香港最優惠利率）貼現賬房現金儲備的現金流。

17.1.8 項目期限

根據運輸工務司司長發出的第89/2007號批示，為期25年的土地使用權已獲批出，年期直至二零三二年十月三十一日，並可按照相關法律續期。根據澳門土地法，續期不得多於10年。

另一方面，誠如「限制及特定假設」一節中提及，吾等的分析並不涵蓋完全放棄博彩業務而純經營酒店的情境。於本估值評估中，已假設經營權持牌人可獲批為期20年（即如同現行博彩經營權條文所示）的博彩牌照次級經營權或經營權，且將獲澳門政府於二零二二年財政年度（即經營權持牌人現有博彩經營權屆滿之年度）批出賭桌。

因此，吾等已假設土地租賃屆滿之時可續期十年，以切合於二零二二年財政年度推定由澳門政府向經營權持牌人批出博彩牌照的次級經營權或經營權的屆滿日。項目期限延續至二零四二年十月三十一日（即續期租賃屆滿之日）。

17.2 釐定貼現率

本估值評估內，吾等根據估值日與經濟、行業及項目相關的數據及因素計算權益成本（「 R_e 」）及債務成本（「 R_d 」）。該等費用隨後按典型或市場參與者行業資本架構計算以達致估計加權平均資本成本（「WACC」）。

17.2.1 釐定加權平均資本成本

吾等為本估值評估釐定WACC時考慮市場及行業數據。

計算WACC的傳統公式為：

$$WACC = (\%D) \times (R_d) \times (1 - \text{稅率}) + (\%E) \times (R_e)$$

其中 WACC : 加權平均資本成本；

%D : 加權付息負債；

R_d : 債務成本；

%E : 加權股本；及

R_e : 權益成本

17.2.2 計算權益成本

吾等為本估值計算 R_e 時考慮經修改的資本資產定價模型（「MCAPM」）。

經修改的資本資產定價模型

本估值所應用的MCAPM概述如下：

$$R_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + \text{RP}_s + \text{RP}_u$$

其中	R_e	:	權益成本；
	R_f	:	無風險利率；
	Beta	:	系統風險計量；
	ERP	:	股權風險溢價；
	RP_s	:	規模溢價；及
	RP_u	:	特別公司調整

1. 無風險利率

R_f 乃通過觀察政府債券的收益率得出。理想情況下，用作顯示無風險利率的證券期限應與賠現的預計現金流量範圍相匹配。鑑於就本項目而言：(1)澳門政府債券並無可靠的定價；(2)澳門金融管理局表示「為了維持港澳聯繫匯率制度的有效運作，兩地政策性息率變動必須基本一致」¹；及(3) 貴公司以港元撥付項目，因此，吾等以估值日香港十五年期政府債券的收益率為依據。

2. Beta

在MCAPM公式中，beta用以衡量特定投資相對於所有投資資產市場之有系統風險。吾等取得指標上市公司的beta。有關beta已去槓桿，以消除財務槓桿的影響，並考慮有關beta提供相關風險指標的指標上市公司的實際利率及債務權益比率以及按項目資本結構重新槓桿化。

計算去槓桿beta的公式闡述如下：

$$Bu = \frac{BL}{(1 + (1 - Te) \times (D/E))}$$

其中	Bu	:	去槓桿Beta；
	BL	:	槓桿化Beta；
	Te	:	指標上市公司的實際利率；及
	D/E	:	指標上市公司的債務權益比率

¹ <http://www.amcm.gov.mo/en/about-amcm/press-releases/gee/discount-window>

計算重新槓桿化beta的公式闡述如下：

$$Br = Bu \times (1 + (1 - Tc) \times (D/E))$$

其中 Br : 重新槓桿化Beta；
Bu : 去槓桿Beta；
Tc : 項目的企業稅率；及
D/E : 指標上市公司的債務權益比率

3. 選擇指標上市公司

如上文所述，選擇指標上市公司乃用作計算釐定 R_o 之beta。首先從所涉公司的描述開始，內容有關業務線、所服務市場、規模及其他標準。

就本估值而言，吾等搜索彭博資訊並審閱指標上市公司網站上的業務描述以確保所採用公司公平且具代表性。吾等選擇的公司是在澳門從事賭場營運，股份在香港聯交所上市及收入主要來自澳門，與項目可資比較。以下為吾等就本估值評估所審查並挑選的指標上市公司清單：

表17 – 21 指標上市公司

指標上市公司	代號	業務活動
1. 金沙中國有限公司	1928 HK	• 於澳門發展、擁有及營運綜合度假村及娛樂場
2. 銀河娛樂集團有限公司	27 HK	• 於澳門營運娛樂場、酒店及其他娛樂設施。
3. 永利澳門有限公司	1128 HK	• 擁有及營運永利澳門（一所以酒店客房及套房、一間娛樂場、休閒和高級餐廳、零售空間及休閒設施為特色的地標性娛樂場度假村
4. 美高梅中國控股有限公司	2282 HK	• 擁有位於澳門的豪華度假村、酒店及娛樂場。
5. 澳門博彩控股有限公司	880 HK	• 於澳門營運娛樂場、酒店及其他旅遊業相關設施。
6. 新濠國際發展有限公司	200 HK	• 於亞洲發展、擁有及營運娛樂場博彩及娛樂度假村設施。
7. 澳門勵駿創建有限公司	1680 HK	• 於澳門營運娛樂場博彩設施、購物中心、主題酒店、會議及娛樂綜合設施以及其他休閒設施。
8. 英皇娛樂酒店有限公司	296 HK	• 於澳門營運一所酒店及娛樂場。

資料來源：彭博；公司年報

表17 – 22 Beta概要

	去槓桿 Beta	重新槓桿 化Beta
金沙中國有限公司	0.94	1.21
銀河娛樂集團有限公司	1.19	1.54
永利澳門有限公司	0.92	1.18
美高梅中國控股有限公司	0.82	1.05
澳門博彩控股有限公司	0.94	1.21
新濠國際發展有限公司	0.65	0.84
澳門勵駿創建有限公司	0.83	1.08
英皇娛樂酒店有限公司	0.94	0.96
	去槓桿Beta中位數	重新槓桿化Beta中位數
	0.88	1.13

資料來源：彭博

4. 權益風險溢價(「ERP」)

吾等採納項目所處市場最近三十年之股權風險溢價。美國市場的長期股權風險溢價乘以標普500指數與所涉公司所在相關國家的股權指數之間的相對波幅，以取得相關國家股權風險溢價。美國股權市場波幅及其他股權指數波幅乃按取自彭博數據庫的指數每日收市價計算。這是估算不同國家股權風險溢價的常見市場慣例之一。計算ERP的公式闡述如下：

$$\text{美國ERP} \times \text{相關股權指數波幅} / \text{標普500指數波幅}$$

吾等亦參考紐約大學Aswath Damodaran教授發表的ERP。吾等取上述兩個ERP的平均值，並在此估值評估中採用。

5. 規模溢價(「RP_s」)

RP_s (為高於市場風險溢價的部分)，其計算方法為以公司超越無風險回報的已實現回報減去超越無風險回報的估計回報。就是次估值而言，吾等已應用於美國紐約證交所／美國證交所／納斯達克第七組別的微型市值公司超越CAPM的規模溢價回報作出計算。吾等依賴由道衡(Duff & Phelps)所進行並於其著作《2017 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital》中記述的研究。

6. 特定公司調整(「RP_u」)

RP_u指特定公司之無系統風險，其設計乃為納入項目獨有之額外風險因素。

一般公司之特定風險因素或包括以下：

1. 異常競爭
2. 客戶集中
3. 規模小於指標上市公司
4. 資本獲取不足
5. 精細管理
6. 業務多元化不足
7. 潛在的環境問題
8. 潛在訴訟
9. 狹窄的分銷渠道
10. 過時的技術
11. 黯淡的公司前景

RP_u的大小取決於評估主體相應的風險級別以及相關風險是否透過其他因素而公平地評估。在此估值中，吾等假設項目（包括十三第酒店的裝修工程）繼續進行而不再延誤。然而，賭場營運受與經營權持牌人訂立的進一步協議所規限及須政府批准由經營權持牌人所作出的申請。因此，現金流的預計流入時間具不確定性，這將影響項目預計現金流的可靠性。此外，項目成功與否將很大程度上取決於業務策略會否有效吸引高端市場的顧客。總體而言，吾等認為於未經調整價值上增加3%的RP_u可合理反映有關風險。

鑒於RP_u的性質特殊，吾等謹此就其性質提供進一步參考資料。根據畢馬威估值常規調查2017 (KPMG Valuation Practices Survey 2017)，作者表示：「在理想情況下，資產的一切風險皆反映於預算現金流量中。現實是現金流量往往不是按風險調整基準編製，因此，正如回答人所言，估值師對權益成本的計算結果加入一項調整，以計及並未於現金流量中反映的風險。」根據德勤於二零一四年另一份出版物，該作者在一項例子中表示：「基於每次判斷所得出的大小規模及特定風險乃基於市場動態、學校營運、競爭優勢等因素。」

因此，RP_u為吾等根據於估值日期所考慮的因素而作出的整體評估。由於RP_u為由估值師判斷並對貼現率及估值結果有直接影響，故吾等已進行敏感度分析，以研究貼現率對整體結果的影響。

表17 – 23 權益成本結論

MCAPM

R _f	2.05%
Beta	1.13
ERP	7.07%
RP _s	1.72%
RP _u	3.00%
R _c	14.76%

17.2.3 計算債務成本

為估計本估值評估中的 R_d ，吾等依據項目於估值日的加權平均借貸利率，其為7.14%。

17.2.4 加權平均資本成本

吾等已將項目「槓桿化」，以使其對照可資比較公司的平均債務百分比，當中假設隨時間過去，項目將需達致指標上市公司的平均債務金額。計算得出 R_e 及 R_d 後，WACC或貼現率將計算如下：

表17 – 17 加權平均資本成本

加權平均資本成本

加權付息債務	22.44%
× 債務成本	7.14%
× (1 – 稅率)	0.00%*
加權債務成本	1.60%
+	
加權股本	77.56%
× 權益成本	14.76%
加權權益成本	11.45%
加權平均資本成本 (已採用貼現率)	13.00%

* 此外，澳門政府針對企業利潤徵收稅項。吾等獲 貴公司管理層告知，經與其稅務顧問討論後得知，根據吾等分析所用之假設，項目將不會於澳門產生任何應課稅溢利。有關假設並不抵觸吾等自指標上市公司觀察的實際企業所得稅率。

XVIII. 估值概述

以下比較數據概述吾等所採納或曾經考慮但否決的不同方法及各自的估值基準，連同彼等各自的最終價值。各種方法的適用程度以及項目的事實及情況均已作討論。

資產法

應用 否決
 成本分析 僅作參考

市場法

應用 否決

收入法

應用 接納
貼現現金流法 價值視乎情況

表18-1 於不同情境下的項目價值

情境	賭桌總數	中場賭桌	現金籌碼 賭桌	博彩中介人 賭桌	於二零一七 年十月 三十一日的 項目價值 (百萬港元)
					A
B	50	35	10	5	5,761
C	33	18	10	5	2,758

* 備註：賭桌數有可能低於33或為0。

XIX. 限制條件

吾等並未調查 貴公司及項目之所有權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。此外，吾等尚未評估交易相關的潛在稅務意義，而 貴公司應尋求稅務顧問的意見。

本報告所載意見均依據 貴公司及其員工、多個機構及政府部門向吾等提供之資料(未經核實)而發表。有關是次估值之所有資料及意見均由 貴公司管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職調查。吾等審閱獲提供之資料時已作出一切應有之謹慎措施。儘管吾等已將獲提供之關鍵數據與預期價值進行比較，惟審閱結果及結論之準確性須視乎獲提供數據之準確性而定。吾等依賴該資料，且並無理由相信遺漏任何重要事實，亦無更詳盡之分析顯示額外資料。吾等對獲提供資料中任何錯誤或遺漏概不承擔責任，對由此引起之商業決定或行動而導致之任何後果亦不承擔任何責任。

是次估值反映於估值日存在之事實及情況。吾等並未考慮後續事件，亦無責任因該等事件及情況而更新吾等的報告。

XX. 價值結論

總括而言，根據以下特定假設：(1)項目將獲發賭桌；(2) 貴公司將與經營權持牌人達成協議；及(3)經營權持牌人將於項目生命週期內具備經營權或次級經營權以經營賭場；並基於上述分析及所採用的估值方法，在不同情境下，位於澳門石排灣馬路的第十三酒店項目於二零一七年十月三十一日的價值如下：

情境	賭桌總數	中場賭桌	現金籌碼 賭桌	博彩中介人 賭桌	項目於二零 一七年十月 三十一日的 價值 (百萬港元)
A	66	50	10	6	8,988
B	50	35	10	5	5,761
C	33	18	10	5	2,758

* 備註：賭桌數有可能低於33或為0。

吾等概不對不同情境(包括無博彩情境)出現之可能性發表任何意見。

務請特別垂注，第十三酒店有可能出現完全沒有賭桌的情況，因此項目價值可能遠低於各情境所列的價值。

預期純經營酒店的情境，連同其他意料之外的不利事件均可導致估值顯著減少。本報告的使用者自行作出決定前，必須留意該等可能發生的情境及其相關風險。

估值意見乃基於普遍認可的估值程序及慣例進行，其廣泛依賴大量假設及眾多不確定考慮因素，並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確定。

吾等謹此確認，吾等於估值主體中概無現時或潛在權益。此外，吾等於有關各方中亦無擁有個人權益或偏見。

本估值報告乃根據吾等的一般服務條件發出。

此 致

香港
干諾道中1號
友邦金融中心2901室
十三集團有限公司
董事會 台照

漢華評值有限公司

二零一八年一月二十四日

附錄A－項目價值的敏感度分析

所採納的貼現率、支付予經營權持有人的牌照費及博彩收益均對項目價值非常敏感，彼等於估值中扮演關鍵角色。於不同貼現率、支付予經營權持有人的牌照費及博彩收益下的項目價值呈列如下：

表A－1 於不同貼現率下的項目價值敏感度分析

WACC	項目價值(百萬港元)		
	情境A	情境B	情境C
10.0%	12,132	7,939	4,036
11.0%	10,929	7,102	3,539
12.0%	9,890	6,382	3,118
13.0%	8,988	5,761	2,758
14.0%	8,200	5,220	2,448
15.0%	7,509	4,748	2,181
16.0%	6,899	4,334	1,948

表A－2 於不同牌照費下的項目價值敏感度分析

牌照費變動%	項目價值(百萬港元)		
	情境A	情境B	情境C
0.0%	8,988	5,761	2,758
+50.0%	8,179	5,027	2,096
+100.0%	7,369	4,293	1,435

表A－3 於不同博彩收益下的項目價值敏感度分析

博彩收益變動%	項目價值(百萬港元)		
	情境A	情境B	情境C
+10.0%	20,759	16,630	12,764
+8.0%	18,034	14,114	10,448
+6.0%	15,517	11,790	8,308
+4.0%	13,184	9,635	6,325
+2.0%	11,013	7,631	4,480
0.0%	8,988	5,761	2,758
-2.0%	7,090	4,009	1,145
-4.0%	5,306	2,361	(372)
-6.0%	3,623	807	(1,803)
-8.0%	2,028	(666)	(3,158)
-10.0%	512	(2,065)	(4,447)

表A - 4 於情境A下二零二零年財政年度至二零二四年財政年度的總博彩收益敏感度分析

博彩收益變動%	總博彩收益(百萬港元)				
	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
+10.0%	7,069	7,400	7,769	8,156	8,586
+8.0%	6,940	7,266	7,628	8,008	8,430
+6.0%	6,812	7,131	7,487	7,860	8,274
+4.0%	6,683	6,997	7,345	7,711	8,118
+2.0%	6,554	6,862	7,204	7,563	7,962
0.0%	6,426	6,728	7,063	7,415	7,806
-2.0%	6,297	6,593	6,922	7,266	7,650
-4.0%	6,169	6,458	6,780	7,118	7,493
-6.0%	6,040	6,324	6,639	6,970	7,337
-8.0%	5,912	6,189	6,498	6,822	7,181
-10.0%	5,783	6,055	6,356	6,673	7,025

表A - 5 於情境B下二零二零年財政年度至二零二四年財政年度的總博彩收益敏感度分析

博彩收益變動%	總博彩收益(百萬港元)				
	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
+10.0%	6,528	6,834	7,174	7,531	7,928
+8.0%	6,410	6,710	7,044	7,395	7,784
+6.0%	6,291	6,586	6,913	7,258	7,640
+4.0%	6,172	6,462	6,783	7,121	7,496
+2.0%	6,054	6,337	6,653	6,984	7,351
0.0%	5,935	6,213	6,522	6,847	7,207
-2.0%	5,816	6,089	6,392	6,710	7,063
-4.0%	5,697	5,964	6,261	6,573	6,919
-6.0%	5,579	5,840	6,131	6,436	6,775
-8.0%	5,460	5,716	6,000	6,299	6,631
-10.0%	5,341	5,592	5,870	6,162	6,487

表A – 6 於情境C下二零二零年財政年度至二零二四年財政年度的總博彩收益敏感度分析

博彩收益變動%	總博彩收益(百萬港元)				
	二零二零年 財政年度	二零二一年 財政年度	二零二二年 財政年度	二零二三年 財政年度	二零二四年 財政年度
+10.0%	6,012	6,293	6,606	6,934	7,299
+8.0%	5,902	6,178	6,485	6,808	7,166
+6.0%	5,793	6,064	6,365	6,682	7,033
+4.0%	5,684	5,950	6,245	6,556	6,900
+2.0%	5,574	5,835	6,125	6,430	6,768
0.0%	5,465	5,721	6,005	6,303	6,635
-2.0%	5,356	5,606	5,885	6,177	6,502
-4.0%	5,246	5,492	5,765	6,051	6,370
-6.0%	5,137	5,378	5,645	5,925	6,237
-8.0%	5,028	5,263	5,525	5,799	6,104
-10.0%	4,919	5,149	5,405	5,673	5,972

一般服務條件

漢華評值有限公司將根據專業評值準則提供服務。吾等的酬金與吾等的價值結論一概無關。吾等假設獲提供的所有數據均為準確，但並無進行獨立核實。吾等將作為獨立承包商行事，並保留使用分包商的權利。吾等於委聘中擬備的所有檔案、工作報告或文件均為吾等的財產。吾等將於完成是次委聘後保留有關數據最少七年。

吾等的報告僅作本報告內所列明的特定用途，將報告作任何其他用途均屬無效。任何第三方在未取得吾等事先書面同意的情況下不得對本報告加以依賴。閣下可向需要審閱本報告內所載資料的第三方展示本報告全文。概無人士可依賴吾等之報告取代自身的盡職審查。在未取得吾等的書面同意前，不得於閣下所編製及／或分發予第三方的任何文件中引用吾等的名稱或報告（不論全部或部分）。

閣下同意就吾等於是次委聘中可能蒙受的任何及所有損失、申索、訴訟、損害、開支或責任（包括合理的律師費）向吾等作出彌償，並使吾等免受傷害。閣下將毋須為吾等的疏忽負責。閣下的彌償及補償責任將延申至漢華評值有限公司之任何控制人士，包括任何董事、高級職員、僱員、分包商、聯屬公司或代理。倘吾等因是次委聘而承擔任何責任，不論是否已提出任何法律理論，有關責任將以吾等就是次委聘所收到的費用為限。

吾等保留權利將貴公司／商號名稱及商標加入吾等的客戶名單中，但吾等將對向吾等提供的所有對話、文件以及吾等報告中的內容保密，惟法定或行政程序或訴訟除外。該等條件僅可由雙方以簽立書面文件的方式作出修訂。

本報告完

GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED
漢華評值有限公司

香港灣仔
港灣道6-8號
瑞安中心
27樓2703室

敬啟者：

關於：十三第酒店項目的估值評估

遵照十三集團有限公司（「貴公司」）的指示，吾等已就十三第酒店項目（「項目」，其意指位於澳門石排灣馬路酒店及賭場發展項目）於二零一七年十月三十一日（「估值日期」）的估值評估出具日期為二零一八年一月二十四日（「報告出具日期」）的估值評估報告（「估值評估報告」）。

於報告出具日期後，貴公司管理層已告知吾等對其集資活動及十三第酒店開幕日期作出更新。第一項更新的內容有關估值評估報告第16.11節所提述一間貸款銀行授予30.45億港元銀行貸款的貸款契約。貴公司已申請將開幕日期進一步延期至二零一八年六月三十日，而相關貸款人目前正在審批該項申請。另外，出售保華建業集團有限公司的最後完成日期（已於估值評估報告第10.2節提及）進一步延遲至二零一八年九月三十日。

此外，貴公司的管理層表示，十三第酒店及餐廳的預計開幕日期（已於估值評估報告第9.1、10.1、10.3.4、16.1及17.1.2節提及）已由二零一八年四月底押後至二零一八年六月底。

以上更新並無對吾等有關項目於估值日期的估值評估構成重大影響。

除上述者外，吾等並不知悉項目出現任何其他重大變動而可能令吾等對項目於估值日期的估值評估構成潛在影響。

此 致

香港
干諾道中1號
友邦金融中心2901室
十三集團有限公司
董事會 台照

漢華評值有限公司

二零一八年三月二十八日

A. 申報會計師就十三第酒店項目估值評估中的溢利預測所發出的函件

以下為香港執業會計師德勤•關黃陳方會計師行所發出的函件全文，以供載入本通函內。

Deloitte.**德勤****有關十三第酒店項目估值評估中的貼現未來估計現金流量的計算方法的獨立鑒證報告****致十三集團有限公司董事**

吾等已審查漢華評值有限公司就座落於澳門石排灣馬路的十三第酒店項目（「十三第酒店項目」）而於二零一八年一月二十四日編製於二零一七年十月三十一日的估值評估（「估值評估」）所依據的貼現未來估計現金流量的計算方法。按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）附錄1B第29(2)段的規定，根據貼現未來估計現金流量所作的估值評估被視作盈利預測，並將載入十三集團有限公司（「貴公司」）將於二零一八年三月二十八日刊發有關非常重大出售保華建業集團有限公司已發行股份總額約51.76%的通函（「通函」）內。

董事就貼現未來估計現金流量須承擔的責任

貴公司董事須負責根據董事所釐定並載於通函附錄六「XIV. 一般估值假設」及「XVII. 收入法」兩節的基準及假設（「該等假設」），編製貼現未來估計現金流量。此責任包括執行與為估值評估編製貼現未來估計現金流量相關的適當程序，並套用適當的編製基準，以及作出在有關情況下屬合理的估計。

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵從香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的《專業會計師職業道德守則》的獨立性及其他道德規定，有關規定乃以正直、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守等基本原則為基礎確立。

本行應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計、審閱和其他鑒證業務以及相關服務業務實施的質量控制」，並相應維持全面的質量控制系統，包括有關遵從職業道德規定、專業準則及適用法律法規規定的成文政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則附錄1B第29(2)段的規定，對估值評估所依據的貼現未來估計現金流量的計算方法的算術準確性發表意見，並僅向閣下整體報告。除此之外，吾等的報告不可用作其他用途。吾等並不就本報告的內容對任何其他人士承擔任何責任或接受任何義務。

吾等按照香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號（經修訂）「審核或審閱過往財務資料以外的核證委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等須遵從道德操守，並計劃及進行核證委聘工作，以合理保證貼現未來估計現金流量的計算是否已按照該等假設妥為編撰。吾等的工作主要限於向貴公司管理層作出查詢、考慮貼現未來估計現金流量所依據的分析及假設，以及查核編撰貼現未來估計現金流量的算術準確性。吾等的工作並不構成十三第酒店項目的任何估值。

由於估值評估與貼現未來估計現金流量有關，故於編製時並無採納貴公司的任何會計政策。該等假設包括有關未來事件及管理層行動性質的假設，而該等事件及行動可能會亦可能不會發生，故未能按與過往業績相同的方式予以確認及核實。即使所預期的事件及行動會發生，實際結果仍很可能與估值評估有所出入，甚至可能截然不同。因此，吾等並無就該等假設是否合理有效而進行審閱、考慮或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

基於上述各項，吾等認為，就計算而言，貼現未來估計現金流量在所有重大方面均已按照該等假設妥為編撰。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零一八年三月二十八日

B. 聯席財務顧問就十三第酒店項目估值評估中的溢利預測所發出的函件

以下為本公司聯席財務顧問法國巴黎證券(亞洲)有限公司及創富融資有限公司所發出的函件全文，乃為載入本通函內而編製。

**BNP PARIBAS****Opus** Capital Limited
創富融資有限公司

敬啟者：

吾等茲提述十三集團有限公司(「**貴公司**」)於二零一八年三月二十八日刊發有關出售事項的通函(「**通函**」)。除另有指明外，本函件使用的詞彙具有通函所賦予該等詞彙的相同涵義。

於二零一八年一月二十四日 貴公司刊發有關建議以供股(「**供股**」)方式發行貴公司股份的通函中，隨附一份獨立估值評估為關於漢華評值有限公司(「**漢華評值**」)就十三第酒店的酒店及賭場發展項目(「**項目**」)於二零一七年十月三十一日的估值評估(「**估值評估**」)。 貴公司乃根據建議酒店及博彩發展項目的未來估計現金流量(「**預測**」， 貴公司管理層須對估值評估及預測負全責)的貼現現金流量而編製估值評估。吾等謹指出，估值評估已被視為上市規則第14.61條項下的盈利預測。

同一份估值評估亦載於通函附錄六內，因此，法國巴黎證券(亞洲)有限公司及創富融資有限公司僅作為 貴公司有關出售事項(而非供股)的財務顧問，須根據上市規則第14.62(3)條確認彼等信納預測乃經作出適當及審慎查詢後方行制訂。吾等已與 貴公司管理層及漢華評值就編製估值報告所採用的基準及假設進行討論，並已審閱由漢華評值負責的估值評估。吾等亦已考慮通函附錄VII-A所載有關作出預測所依據的計算方法的申報會計師函件。

基於上文所述，在並無不可預見的情況下，並根據漢華評值所作出的基準及假設，以及漢華評值所採納並經德勤•關黃陳方會計師行審閱的會計政策及計算，吾等已達致意見，認為預測(貴集團管理層須對此負全責)乃由 貴公司董事經作出適當及審慎查詢後方行制訂。

然而，吾等不就最終會否按照預測而達致實際現金流發表任何意見。吾等並無獨立核實載於估值評估有關漢華評值釐定項目價值的計算方法。吾等概無參與或涉及估值評估的編製或供股，且並無亦將不會提供任何有關項目價值的評估。因此，對於漢華評值所釐定並由漢華評值發出的估值評估所載的項目價值或其他估值，吾等概不承擔任何責任或發表任何明確或隱含意見。

吾等主要根據於最後實際可行日期當時的財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所得資料進行上述評估、審閱及討論。吾等在達致意見時，已倚賴漢華評值及貴公司提供予吾等的資料及材料，以及漢華評值及貴公司的僱員及／或管理層發表的意見及陳述。吾等假設所有資料、材料及陳述（貴公司管理層須對就負全責）於提供或作出時均為真實、準確、完整且沒有誤導，而所提供資料及材料並無遺漏重要事實或資料。吾等概不對有關資料、材料、意見及／或陳述的準確性、真實性或完整性作出明確或隱含的聲明或保證。如吾等於編製本函件時得悉過往可能出現或日後可能出現的情況，均可能改變吾等的有關評估及審閱。再者，漢華評值所採用的保留意見、基準及假設本質上仍受到大部分為貴公司及漢華評值無法控制的重大業務、經濟及競爭的不明朗因素及或然事件所影響。

吾等作出意見僅為遵循上市規則第14.62(3)條的規定，並無其他目的。吾等概不對任何人士承擔涉及、源自或關於估值評估的任何責任。

此 致

香港
干諾道中1號
友邦金融中心2901室
十三集團有限公司
董事會 台照

代表

法國巴黎證券(亞洲)有限公司
董事總經理
李玉華

創富融資有限公司
執行董事
高貴艷

謹啟

二零一八年三月二十八日

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料，董事願就本通函的資料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準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

(a) 董事的權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部必須通知本公司及聯交所之權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例之有關規定被認為或被視作擁有之權益或淡倉）；或(b)根據上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則而必須通知本公司及聯交所之權益及淡倉；或(c)根據證券及期貨條例第352條必須列入該條所述登記冊內之權益及淡倉如下：

於股份及相關股份的好倉

董事姓名	身份	所持 股份數目	於相關 股份的權益	所持股份及 相關股份 總數	概約百分比 (附註1)
Peter Lee Coker Jr.	實益擁有人	6,376,260	2,204,276 (附註2)	8,580,536	0.85%
劉高原	於受控制 法團之權益	90,725,800 (附註4)	-	90,725,800	8.96%
劉高原	實益擁有人	-	2,204,276 (附註2)	2,204,276	0.22%
Walter Craig Power	實益擁有人	-	2,204,276 (附註2)	2,204,276	0.22%
趙雅各	實益擁有人	-	195,350 (附註3)	195,350	0.02%
李焯芬	實益擁有人	-	195,350 (附註3)	195,350	0.02%
布魯士	實益擁有人	89,881	195,350 (附註3)	285,231	0.03%
Francis Goutenmacher	實益擁有人	-	195,350 (附註3)	195,350	0.02%
陳覺忠	實益擁有人	-	195,350 (附註3)	195,350	0.02%

附註：

1. 股權百分比乃按於最後實際可行日期的1,012,953,711股已發行股份計算。
2. 2,204,276份購股權(已因二零一八年三月二十日完成供股而被調整)已於二零一五年九月十八日根據於二零一五年八月十一日採納之購股權計劃(「二零一五年購股權計劃」)授予Peter Lee Coker Jr.先生、劉高原先生及Walter Craig Power先生各人，並賦予彼等各人按經調整行使價每股12.531港元行使時認購股份之權利。購股權分三批歸屬，其中三分之一於二零一六年九月十八日歸屬，另三分之一於二零一七年九月十八日歸屬，最後三分之一於二零一八年九月十八日歸屬。購股權自上述歸屬日期起至二零一九年九月十七日期間(包括首尾兩天)可予行使。
3. 195,350份購股權(已因二零一八年三月二十日完成供股而被調整)已於二零一五年九月十八日根據二零一五年購股權計劃授予趙雅各工程師、李焯芬教授、布魯士先生、Francis Goutenmacher先生及陳覺忠先生各人，並賦予彼等各人按經調整行使價每股12.531港元行使時認購股份之權利。購股權分三批歸屬，其中三分之一於二零一六年九月十八日歸屬，另三分之一於二零一七年九月十八日歸屬，最後三分之一於二零一八年九月十八日歸屬。購股權自上述歸屬日期起至二零一九年九月十七日期間(包括首尾兩天)可予行使。
4. 此等股份先前由Circle Swing Limited實益擁有。Circle Swing Limited當時為Rally Praise Limited的全資附屬公司，而Rally Praise Limited當時則為Empire City International Limited的全資附屬公司。Empire City International Limited當時為Affluent Talent Limited的全資附屬公司，而Affluent Talent Limited當時由劉高原先生全資擁有。劉高原先生為本公司的副主席兼執行董事，亦為Affluent Talent Limited、Empire City International Limited、Rally Praise Limited及Circle Swing Limited分別的董事。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部必須通知本公司及聯交所之任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例之有關規定被認為或被視作擁有之權益或淡倉)；或(b)根據上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則而必須通知本公司及聯交所之任何權益或淡倉；或(c)根據證券及期貨條例第352條必須列入該條所述登記冊內之任何權益或淡倉。

(b) 主要股東的權益

於最後實際可行日期，就董事及本公司主要行政人員按主要股東根據證券及期貨條例第XV部作出的披露所知，以下的本公司主要股東（定義見上市規則）及其他人士（在各種情況下不包括董事及本公司主要行政人員）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文規定須向本公司披露的權益或淡倉：

股東名稱	身份	好倉/ 淡倉/ 可借出股份	所持 股份數目	於相關 股份的權益	所持股份 及相關 股份總數	概約 百分比 (附註1)
Global Allocation Fund (「Global Allocation」)	實益擁有人	好倉	-	168,368,300	168,368,300 (附註2)	16.62%
Evolution Capital Management, LLC (「Evolution」)	於受控制法團之權益	好倉	-	168,368,300	168,368,300 (附註2)	16.62%
Tiger Trust	於受控制法團之權益	好倉	14,220,000	168,368,300	182,588,300 (附註3)	18.03%
Lerch Michael	於受控制法團之權益	好倉	14,220,000	168,368,300	182,588,300 (附註2及3)	18.03%
覃輝	實益擁有人	好倉	227,000,000	-	227,000,000	22.41%
科進	實益擁有人	好倉	106,110,260	-	106,110,260 (附註4)	10.48%
ITC Properties Management Group Limited (「ITC Properties Management」)	於受控制法團之權益	好倉	106,110,260	-	106,110,260 (附註4)	10.48%
德祥地產	於受控制法團之權益	好倉	106,110,260	-	106,110,260 (附註4)	10.48%
陳國強 (「陳博士」)	實益擁有人及 於受控制法團之權益	好倉	106,110,260	4,500,000	110,610,260 (附註4)	10.92%
伍婉蘭 (「伍女士」)	配偶權益	好倉	106,110,260	4,500,000	110,610,260 (附註4)	10.92%

附註：

1. 股權百分比乃按於最後實際可行日期的1,012,953,711股已發行股份計算。
2. Global Allocation由Evolution全資擁有，而Evolution則由Tiger Trust全資擁有。Michael Lerch先生擁有Tiger Trust的100%權益。Evolution、Tiger Trust及Michael Lerch先生被視為於Global Allocation所持之相關股份中擁有權益。
3. Evo Fund先前由Evo Feeder Fund及Evolution Japan Asset Management Co., Ltd., (「**Evolution Japan**」) 全資擁有。Evo Feeder Fund先前由Michael Lerch先生及Evolution Capital Investments LLC全資擁有，而Evolution Capital Investments LLC則由Michael Lerch先生全資擁有。Evolution Japan先前由Tiger Inn Enterprises Limited (「**Tiger Inn**」) 全資擁有，而Tiger Inn則由Evolution Japan Co. Ltd.全資擁有。Evolution Japan Co. Ltd.先前由Evolution Japan Group Holding Inc.全資擁有，而Evolution Japan Group Holding Inc.則由Tiger Holdings Ltd全資擁有。Tiger Holdings Ltd先前由Tiger Trust全資擁有。Michael Lerch先生於Tiger Trust擁有100%權益。Evo Fund、Evo Feeder Fund、Evolution Japan、Evolution Capital Investments LLC、Tiger Inn、Evolution Japan Co. Ltd.、Evolution Japan Group Holding Inc.、Tiger Holdings Ltd、Tiger Trust及Michael Lerch先生被視為於Evo Fund所持之股份中擁有權益。
4. 科進為ITC Properties Management之全資附屬公司，而ITC Properties Management為德祥地產之全資附屬公司。陳博士及伍女士(陳博士之配偶)分別於德祥地產的已發行股份中擁有約27.10%及24.96%權益。ITC Properties Management、德祥地產、伍女士及陳博士均被視為於科進所持之股份中擁有權益。

(c) 其他人士的權益

人士名稱	身份	所持股份數目 (附註1)	於相關 股份的權益	所持股份 及相關 股份總數 (附註3)	概約百分比 (附註2)
Omega Advisors, Inc.	投資經理	74,530,907 (L)	11,760,243	86,291,150 (附註3)	8.52%
Circle Swing Limited	實益擁有人	90,725,800 (L)	-	90,725,800 (附註4)	8.96%
Rally Praise Limited	於受控制法團之 權益	90,725,800 (L)	-	90,725,800 (附註4)	8.96%
Empire City International Limited	於受控制法團之 權益	90,725,800 (L)	-	90,725,800 (附註4)	8.96%
Affluent Talent Limited	於受控制法團之 權益	90,725,800 (L)	-	90,725,800 (附註4)	8.96%
劉高原	於受控制法團之 權益	90,725,800 (L)	-	90,725,800 (附註4)	8.96%
中信証券股份有限公司	於受控制法團之 權益	59,428,000 (L)	-	59,428,000 (附註5)	5.87%
Julian Hart Robertson (「Robertson 女士」)	於受控制法團之 權益	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%
U.S. Trust Company of Delaware, 作為 日期為二零零五年 十二月十九日之 Julian H. Robertson, Jr. Revocable Trust (經修訂)「該信託」 之受指示共同受託 人	於受控制法團之 權益	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%

人士名稱	身份	所持股份數目 (附註1)	於相關 股份的權益	所持股份 及相關 股份總數 (附註6)	概約百分比 (附註2)
Tiger Management Corporation	於受控制法團之權益	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%
Tiger Management L.L.C.	投資經理	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%
Tiger Partners GP, L.L.C.	於受控制法團之權益	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%
Tiger Partners, L.P.	於受控制法團之權益	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%
Tiger Partners Trading L.L.C.	實益擁有人	54,703,784 (L)	-	54,703,784 (附註6)	5.40%

附註：

- (L)指好倉。
- 股權百分比乃按於最後實際可行日期的1,012,953,711股已發行股份計算。
- Omega Advisors, Inc.作為Omega Capital Investors, L.P.、Omega Capital Partners, L.P.、Omega Equity Investors, L.P.、Omega Overseas Partners, Ltd.及VMT II, LLC (「**Omega集團**」)的投資顧問，被視為於Omega集團所持之股份中擁有權益。
- Circle Swing Limited當時為Rally Praise Limited的全資附屬公司，而Rally Praise Limited當時則為Empire City International Limited的全資附屬公司。Empire City International Limited當時為Affluent Talent Limited的全資附屬公司，而Affluent Talent Limited當時由劉高原先生全資擁有。劉高原先生為本公司的副主席兼執行董事，亦為Affluent Talent Limited、Empire City International Limited、Rally Praise Limited及Circle Swing Limited分別的董事。
- 中信里昂證券有限公司由CLSA B.V.全資擁有，而CLSA B.V.則由中信證券國際有限公司全資擁有。中信證券國際有限公司由中信證券股份有限公司全資擁有。CLSA B.V.、中信證券國際有限公司及中信證券股份有限公司被視為於中信里昂證券有限公司所持之股份中擁有權益。

6. Tiger Partners Trading L.L.C. 先前由Tiger Partners, L.P. 全資擁有，而Tiger Partners, L.P. 則先前由Tiger Partners GP, L.L.C. 全資擁有。Tiger Partners GP, L.L.C. 由該信託擁有。Robertson女士於該信託中擁有100%權益。Tiger Partners, L.P.、Tiger Partners GP, L.L.C.、該信託及Robertson女士被視為於Tiger Partners Trading L.L.C. 所持之股份中擁有權益。

Tiger Management L.L.C. 之89.48%權益由Tiger Management Corporation 擁有，而Tiger Management Corporation 則由該信託全資擁有。Robertson女士於該信託中擁有100%權益。Tiger Management Corporation、該信託及Robertson女士被視為於Tiger Management L.L.C. 所持之股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員並不知悉任何本公司主要股東（定義見上市規則）或其他人士（在各種情況下不包括董事及本公司主要行政人員）於最後實際可行日期於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須通知本公司的權益或淡倉。

3. 董事於競爭性業務的權益

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於直接或間接與本集團業務構成或可能構成競爭的業務中擁有任何權益，或與本集團發生任何其他利益衝突。

4. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立的現有服務合約或建議訂立為並非在一年內屆滿或不可由本集團的有關成員公司在一年內終止而毋須支付賠償（法定賠償除外）的服務合約。

5. 董事於資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事：(a) 於本集團任何成員公司自二零一七年三月三十一日（即本集團最近期公佈經審核綜合財務報表的結算日期）以來所收購或出售或租用或本集團任何成員公司擬收購或出售或租用的任何資產中擁有任何直接或間接權益；及(b) 於任何對本集團業務屬重大的合約或安排中擁有任何存續的重大利益。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，本公司及其任何附屬公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，本集團任何成員公司並無任何尚未了結或面臨威脅的重大訴訟、仲裁或索償。

7. 重大合約

以下為本集團於緊接最後實際可行日期前兩年內訂立且屬或可能屬重大的合約（並非本集團日常業務過程中訂立的合約）：

- (a) 買賣協議I；
- (b) 買賣協議II；
- (c) 本公司與結好證券有限公司所訂立日期為二零一七年十月十九日的包銷協議（以可能經修訂或補充者為準），內容有關本公司按每持有一(1)股經調整股份獲發十(10)股供股股份的基準進行供股，發行價為每股供股股份1.10港元，以籌集約10.13億港元的所得款項總額；
- (d) 本公司與創富融資有限公司所訂立日期為二零一七年十月十九日的配售協議（以可能經修訂或補充者為準），內容有關配售本公司將發行本金總額最高達7.4億港元的貸款票據；及
- (e) 本公司與結好財務有限公司所訂立日期為二零一七年十月十九日的協議（以可能經修訂或補充者為準），內容有關建議向本公司授予本金額最高達2.5億港元的貸款票據。

8. 重大不利變動

除本集團截至二零一七年九月三十日止六個月的中期報告及本公司自二零一七年三月三十一日以來所有其他公告所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團自二零一七年三月三十一日（即本集團最近期公佈經審核綜合財務報表的結算日期）以來的財務或營運狀況出現任何重大不利變動。

9. 專家資格及同意

以下為提供本通函所載意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
創富融資有限公司	持牌從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團
法國巴黎證券(亞洲)有限公司	持牌從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團
嘉林資本	從事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
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
中和邦盟評估有限公司	待售股份的獨立估值師
漢華評值有限公司	十三第酒店項目估值評估的獨立估值師

創富融資有限公司、法國巴黎證券(亞洲)有限公司、嘉林資本、德勤•關黃陳方會計師行、中和邦盟評估有限公司及漢華評值有限公司各自已發出其書面同意，同意本通函的刊發及以其刊出的形式及文意載入其函件或報告或引述其名稱，且並未撤回該書面同意。

於最後實際可行日期，創富融資有限公司、法國巴黎證券(亞洲)有限公司、嘉林資本、德勤•關黃陳方會計師行、中和邦盟評估有限公司及漢華評值有限公司概無直接或間接於本集團任何成員公司中擁有任何股權，或擁有任何權利(不論在法律上是否可強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

於最後實際可行日期，創富融資有限公司、法國巴黎證券(亞洲)有限公司、嘉林資本、德勤•關黃陳方會計師行、中和邦盟評估有限公司及漢華評值有限公司概無於本集團任何成員公司自二零一七年三月三十一日(即本集團最近期公佈經審核賬目的結算日期)以來所收購或出售或租用或本集團任何成員公司擬收購或出售或租用的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

10. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。本公司的香港主要營業地點位於香港干諾道中1號友邦金融中心2901室。
- (b) 本公司於香港的香港股份過戶登記分處為卓佳標準有限公司，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梅靜紅女士，彼為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會的會員，持有法律榮譽學士學位和語言及法律文學碩士學位。
- (d) 倘本通函的英文版與本通函的中文譯本有任何不符之處，則以英文版為準。

11. 備查文件

下列文件之副本由本通函日期起計的14日期間內，於一般辦公時間內在本公司之香港主要營業地點（地址為香港干諾道中1號友邦金融中心2901室）內可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程大綱及公司細則；
- (b) 本集團截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止年度的年報；
- (c) 出售集團截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止年度的年報；
- (d) 本集團截至二零一七年九月三十日止六個月的中期報告；
- (e) 出售集團截至二零一七年九月三十日止六個月的中期報告；
- (f) 獨立董事委員會發出的意見函件，其全文載於本通函第33至34頁；
- (g) 嘉林資本發出的意見函件，其全文載於本通函第35至49頁；
- (h) 待售股份的估值報告，其全文載於本通函附錄四；
- (i) 十三第酒店項目的估值評估及漢華評值有限公司函件，其全文載於本通函附錄六；

- (j) 德勤•關黃陳方會計師行就十三第酒店項目的估值評估所發出的函件，其全文載於本通函附錄七-A；
- (k) 法國巴黎證券(亞洲)有限公司及創富融資有限公司就十三第酒店項目的估值評估所發出的函件，其全文載於本通函附錄七-B；
- (l) 本通函附錄三所載有關餘下集團未經審核備考財務資料的報告；
- (m) 本附錄「專家資格及同意」一段所述的同意書；
- (n) 本附錄「重大合約」一段所述的重大合約；
- (o) 自二零一七年三月三十一日(即本集團最近期公佈經審核賬目的結算日期)所刊發並根據第十四及／或十四A章而刊發的各份通函的副本；及
- (p) 本通函。

股東特別大會通告



The 13 Holdings Limited

十三集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：577)

股東特別大會通告

茲通告十三集團有限公司(「本公司」)訂於二零一八年五月八日(星期二)上午十時正假座香港金鐘夏慤道18號海富中心1座18樓1804A室舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過(無論有否修訂)下列的本公司決議案：

普通決議案

1. 「動議

- (a) 批准、確認及追認由The 13 (BVI) Limited(作為賣方)、本公司(作為賣方的擔保人)、Precious Year Limited(作為買方)就建議以代價2.652億港元買賣保華建業集團有限公司(「出售公司」)已發行股本中558,494,429股股份所訂立日期為二零一七年六月二十八日的有條件買賣協議(經日期為二零一七年十二月十九日及二零一八年三月十四日的延期函件所補充)(「買賣協議I」，其註有「A」字樣並經由大會主席簡簽的副本已呈交大會以資識別)，以及其項下擬進行的交易；
- (b) 授權任何一名董事代表本公司適當地作出所有行動及簽立和交付所有與買賣協議I有關的文據、協議或文件、親筆簽署或加蓋本公司的法團印章(連同任何其他董事或本公司的公司秘書)(或作為契據)，以及採取所有其可能認為必要、適當或權宜的步驟，以執行及／或落實買賣協議I及其項下擬進行或其附帶的交易。」

股東特別大會通告

2. 「動議

- (a) 批准、確認及追認由The 13 (BVI) Limited (作為賣方)、本公司 (作為賣方的擔保人)、Tycoon Bliss Limited (作為買方) 就建議以代價3,480萬港元買賣出售公司已發行股本中73,233,540股股份所訂立日期為二零一七年六月二十八日的有條件買賣協議 (經日期為二零一七年十二月十九日及二零一八年三月十四日的延期函件所補充) (「買賣協議II」, 其註有「B」字樣並經由大會主席簡簽的副本已呈交大會以資識別), 以及其項下擬進行的交易;
- (b) 授權任何一名董事代表本公司適當地作出所有行動及簽立和交付所有與買賣協議II有關的文據、協議或文件、親筆簽署或加蓋本公司的法團印章 (連同任何其他董事或本公司的公司秘書) (或作為契據), 以及採取所有其可能認為必要、適當或權宜的步驟, 以執行及/或落實買賣協議II及其項下擬進行或其附帶的交易。」

特別決議案

「動議以取得百慕達公司註冊處處長批准為前提及條件, 將本公司的英文名稱由「The 13 Holdings Limited」更改為「South Shore Holdings Limited」, 並採納中文名稱「南岸集團有限公司」為本公司的第二名稱以取代「十三集團有限公司」(「更改公司名稱」), 以及授權本公司董事作出彼等認為必要或權宜的一切行動及事情及簽立所有文件, 以落實更改公司名稱。」

承董事會命
十三集團有限公司
公司秘書
梅靜紅

香港, 二零一八年三月二十八日

股東特別大會通告

主要營業地點：

香港

干諾道中1號

友邦金融中心2901室

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

附註：

1. 凡有權出席本公司大會及於會上投票之本公司股東有權委任另一人作為其代表，代其出席大會及投票。持有兩股或更多股份之股東可委任多於一位代表代其出席本公司的股東大會或類別會議及投票。受委代表毋須為本公司之股東。
2. 茲隨附大會適用之代表委任表格。委任代表的文據及簽署人之授權書或其他授權文件(如有)或該授權書或授權文件的經核證副本，必須於大會或文據提名該人士擬投票的任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處，卓佳標準有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓。
3. 填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會(視乎情況而定)並於會上投票，在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視為已撤回。
4. 如屬任何股份的聯名登記持有人，則任何一名該等人士均可於任何大會上就該股份親身或委任代表投票，猶如其為唯一有權投票者；但如多於一名該等聯名持有人親身或委任代表出席任何大會，則上述出席人士中，只有就該股份於股東名冊上排名首位者方有權就此投票。
5. 本公司的股東登記將於二零一八年五月四日(星期五)起至二零一八年五月八日(星期二)止(包括首尾兩日)暫停，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為釐定出席大會並於會上投票的資格，所有股份過戶文件連同相關股票及過戶表格須不遲於二零一八年五月三日(星期四)下午四時三十分送達本公司的香港股份過戶登記分處卓佳標準有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，以辦理登記手續。

於本通告日期，本公司董事為：

Peter Lee Coker Jr.先生	：	主席(執行董事)
劉高原先生	：	副主席(執行董事)
Walter Craig Power先生	：	行政總裁(執行董事)
趙雅各工程師， <i>OBE</i> ， <i>JP</i>	：	獨立非執行董事
李焯芬教授， <i>GBS</i> ， <i>SBS</i> ， <i>JP</i>	：	獨立非執行董事
布魯士先生	：	獨立非執行董事
Francis Goutenmacher先生	：	獨立非執行董事
陳覺忠先生	：	獨立非執行董事