

香港證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所有限公司及香港交易及結算所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購春泉產業信託證券的邀請或要約。

SpringREIT

Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條

獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

公告

(1)有關購入中國惠州一項商用物業之重大收購及
發行代價基金單位

(2)持續關連人士交易

及

(3)特別大會及暫停辦理單位持有人登記手續

管理人之財務顧問



管理人獨立董事委員會、
獨立單位持有人及
受託人之獨立財務顧問



收購目標物業

於二零一八年九月十九日，買方、賣方及受託人訂立股份購買契約，據此，買方同意購買而賣方同意出售目標公司股份（即目標公司全部股權）。目標公司將（於重組後）間接持有項目公司之全部股權，而項目公司為目標物業相關土地使用權及現時所有權之登記合法擁有人。於完成後，春泉產業信託將透過收購目標集團持有目標物業。

目標物業包括：(a)名為「華貿天地」的一整棟七層高購物商場（包括兩層地庫）；及(b)位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號的677個地下停車位及44個地面停車位。目標物業為北京國華置業有限公司開發，名為「惠州華貿中心」的大型綜合開發項目中的零售部分。華貿中心另外亦包括三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓。北京國華置業有限公司為中國北京華貿中心的原開發商，以及北京華貿中心三座寫字樓的擁有人（春泉產業信託現擁有北京華貿中心一座及二座寫字樓）。

目標物業價格人民幣1,653,466,000元（即訂約各方協定之目標物業資產值）乃由自願買方／賣方經計及目標物業之質量及過往表現後按公平原則釐定。目標物業價格較於二零一八年六月三十日之評估價值（即人民幣2,029.0百萬元）折讓約18.5%，乃根據賣方所提供的資料，基於目標物業截至二零一八年六月三十日止六個月之總收益（即人民幣77.696百萬元）及物業淨收益（即人民幣62.085百萬元）釐定之年化物業總收益率及淨收益率分別為9.4%及7.5%。

代價

收購事項之購買代價等於目標物業價格減去於完成時現有工商銀行貸款及境內貸款項下的未償還金額，惟可作出下述調整：(a)加完成時經調整資產淨值金額（倘為正數）；或(b)減完成時經調整資產淨值數額之絕對值（倘為負數），各情況如完成報表所載。

管理人擬以以下方式為代價提供資金：(i)約126.3百萬港元(即按協定匯率計算之人民幣110百萬元之港元等值金額)將由自新銀行貸款的現金支付；(ii)餘額將由發行代價基金單位提供資金；及(iii)倘代價基金單位數目超過授權發行，則超出以代價基金單位形式償付之代價部分將更改為使用內部資源以港元現金應付款項之形式償付。管理人擬通過新銀行貸款為境外金額及費用及收費總額撥付資金。

供示意性用途，基於示意性代價(即人民幣810.7百萬元)、發行價及協定匯率計算及經考慮代價人民幣110百萬元將以現金償付，示意性代價基金單位數目將為238,499,191個。示意性代價基金單位相當於：(a)最後可行日期基金單位總數約18.8%；及(b)最後可行日期經發行示意性代價基金單位擴大之基金單位總數約15.8%。

於最後可行日期，公眾單位持有人持有684,487,000個基金單位，相當於已發行基金單位總數的53.9%。於完成時發行示意性代價基金單位後，賣方將持有238,499,191個基金單位(相當於當時已發行基金單位總數的15.8%)，而公眾單位持有人將持有684,487,000個基金單位(相當於當時基金單位總數的45.4%)。有關收購事項對春泉產業信託基金單位持有量影響的進一步詳情，請參閱本公告第F.2節之表格。

發行代價基金單位將攤薄現有單位持有人的所有權權益。於禁售期後在公開市場上出售任何代價基金單位均可能對基金單位的現行市價產生不利影響。

由於春泉產業信託之資本負債比率乃根據經擴大集團之未經審核備考財務資料(該等資料將僅於通函日期或前後落實)計算，故其將於通函內呈列。預期春泉產業信託之資本負債率將由34.4%(如其截至二零一八年六月三十日止六個月之中期報告所披露)增長至通函所載數額，惟在任何情況下將維持低於房地產信託基金守則規定的上限45%。

完成後分派

於完成後，賣方將與管理人及受託人訂立分派契約，據此賣方同意不可撤回地放棄就有關代價基金單位所獲分派的部分。具體而言，賣方應僅就有關代價基金單位放棄以下金額：(a) (就截至完成前日期的分派期而言) 該期間分派權益的100%；及(b) (就完成落實期間的分派期而言) 該等期間分派權益的相關百分比，該等「相關百分比」等於分派期開始至完成日期的天數佔分派期總天數的百分比。根據分派契約，放棄分派將被另行分配至單位持有人。

房地產投資信託基金守則及信託契約之涵義

據董事作出一切合理查詢(包括向受託人作出者)後所深知、盡悉及確信，(i)根據房地產投資信託基金守則第8.1(g)段，德意志銀行(作為受託人之控股公司)為春泉產業信託之關連人士；(ii)透過中間公司，德意志銀行為賣方的最終實益擁有人之一，應佔賣方之權益低於20%，且並無控制或擁有賣方而致使賣方成為受託人之聯營公司或房地產投資信託基金守則第8.1段項下之關連人士；及(iii)除上文所述外，於最後可行日期，賣方及其最終實益擁有人並非春泉產業信託之關連人士且均為獨立第三方。

根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段，以代價基金單位形式收取代價將導致賣方於完成日期起成為春泉產業信託之重大持有人及關連人士。華貿物業擁有賣方87.0%的股份，亦將自完成日期起成為關連人士。此外，賣方放款人、商業管理人(亦為華貿天地國華承租人)及物業管理人(各自為華貿物業之附屬公司及賣方之聯營公司)以及北京華貿物業停車場總承租人(即華貿物業董事之聯繫人)亦將於完成日期起成為春泉產業信託之關連人士。據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，商業管理人(亦為華貿天地國華承租人)、物業管理人、北京華貿物業停車場總承租人、賣方放款人及其最終實益擁有人(就上述原因而言，德意志銀行除外)並非春泉產業信託之關連人士且均為獨立第三方。

由於(1)項目公司應佔淨溢利(經扣除稅項以外之所有費用，不包括非經常項目)(包括年內已出售一間附屬公司之業績)相當於除稅前溢利及與單位持有人交易約58.5%；及(2)目標物業價格(即1,897.8百萬港元)港元等值金額相當於春泉產業信託之總市值(基於春泉產業信託於緊接股份購買契約日期前五個交易日在香港聯交所之平均收市價計算)約45.9%，故根據上市規則，收購事項及股份購買契約項下擬進行之交易(包括但不限於發行代價基金單位及境內貸款交易)共同構成春泉產業信託之一項重大交易(猶如適用於春泉產業信託)，且根據房地產投資信託基金守則及信託契約，須以普通決議案之方式獲得單位持有人之批准。根據房地產投資信託基金守則第12.2段及信託契約第7.1.6(ii)條，就根據批准收購事項及股份購買契約項下之交易之同一普通決議案發行最多為授權發行之代價基金單位而言，亦須特意尋求單位持有人的批准。

由於賣方及賣方放款人將自完成日期起成為春泉產業信託之關連人士，而境內貸款交易將自完成日期起構成房地產投資信託基金守則第8.5段項下之關連人士交易。儘管境內貸款交易之總價值將少於春泉產業信託之最近經審核資產淨值(如最近期刊發經審核賬目所披露及完成後就收購事項作出調整)之5%，因此毋須取得單位持有人批准，但管理人認為境內貸款交易及收購事項相互關連並構成重大建議之一部分，將就批准收購事項及股份購買契約項下交易之同一普通決議案項下之境內貸款交易主動尋求單位持有人之批准。

國華持續關連交易豁免

於完成及代價基金單位發行之後，根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段，賣方將於完成日期起成為春泉產業信託重大持有人及關連人士。因此，根據房地產投資信託基金守則第8.5段，就春泉產業信託物業與國華關連人士集團進行的多項交易將構成春泉產業信託的持續關連人士交易，包括：(a)於完成時將與商業管理人訂立的委託經營管理合同；(b)於完成時將與物業管理人訂立的物業管理合同(亦包括主要向物業管理人出租目標物業停車位之條款)；(c)於完成時將與華貿天地國華承租人訂立的華貿天地國華租約；及(d)與北京華貿物業停車場總承租人訂立的北京華貿物業停車場總租約。

管理人將向證監會申請截至二零二一年十二月三十一日止三個年度就三個類別之國華持續關連交易豁免嚴格遵守根據房地產投資信託基金守則第8章項下披露及單位持有人批准之規定，惟須遵守通函及管理人遞交證監會之申請內將載明之若干豁免條款及條件以及年度上限。待取得證監會批准後，國華持續關連交易豁免將於完成時授出，惟須於特別大會上獲得單位持有人有關國華持續關連交易豁免及年度上限的批准。

通函

載有(其中包括)：(a)董事會致單位持有人函件，載有(其中包括)須取得批准之交易事宜；(b)獨立董事委員會就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限致獨立單位持有人函件；(c)獨立財務顧問致獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人函件，當中載有其就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限向獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人提供的意見；(d)目標公司及項目公司之會計師報告；(e)經擴大集團之未經審核備考財務資料；(f)獨立物業估值師之物業估值報告；(g)市場顧問報告；(h)有關現有物業之物業估值報告；及(i)特別大會通告的通函，將於二零一八年九月二十八日或之前發佈及寄發予單位持有人。

完成收購事項受限於若干條件(包括於特別大會上獲得單位持有人有關收購事項的批准)並須待該等條件達成後方可作實，故是次收購事項未必會完成。因此，單位持有人及春泉產業信託的任何有意投資者於買賣基金單位時務請審慎行事。

A. 收購事項

1. 收購事項概覽

於二零一八年九月十九日，買方、賣方及受託人訂立股份購買契約，據此，買方同意購買而賣方同意出售目標公司股份(相當於目標公司全部股權)。目標公司將(於重組後)間接持有項目公司之全部股權，而項目公司為目標物業相關土地使用權及現時所有權之登記合法擁有人。於完成後，春泉產業信託將(透過收購目標集團)持有目標物業，即位於中國廣東省惠州之華貿天地購物商場。

收購事項之購買代價等於目標物業價格減去於完成時現有工商銀行貸款及境內貸款項下的未償還金額，惟可作出下述調整：(a)加完成時經調整資產淨值金額（倘為正數）；或(b)減完成時經調整資產淨值數額之絕對值（倘為負數），各情況如完成報表所載。

目標物業價格人民幣1,653,466,000元（即訂約各方協定之目標物業資產值）乃由自願買方／賣方經計及目標物業之質量及過往表現後按公平原則釐定。目標物業價格較於二零一八年六月三十日之評估價值（即人民幣2,029.0百萬元）折讓約18.5%，乃根據賣方所提供的資料，基於目標物業截至二零一八年六月三十日止六個月之總收益（即人民幣77.696百萬元）及物業淨收益（即人民幣62.085百萬元）之年化物業總收益率及淨收益率分別為9.4%及7.5%。

買方將以下列方式償付代價：(a)約126.3百萬港元（按協定匯率計算之人民幣110百萬元之港元等值金額）將以現金支付；及(b)結餘將透過促使春泉產業信託按發行價發行代價基金單位償付，惟代價基金單位總數不得超過授權發行。發行價3.372港元相等於一個基金單位於截至最後可行日期（不包括該日）最後10個交易日在香港聯交所所報平均收市價。倘根據股份購買契約將予發行之代價基金單位總數超過授權發行，則超出以代價基金單位形式償付之代價部分將更改為以港元現金應付款項之形式償付。

由於(1)項目公司應佔淨溢利（經扣除稅項以外之所有費用，不包括非經常項目）（包括年內已出售一間附屬公司之業績）相當於除稅前溢利及與單位持有人交易約58.5%；及(2)目標物業價格（即1,897.8百萬港元）的港元等值金額相當於春泉產業信託之總市值（基於基金單位於緊接股份購買契約日期前五個交易日在香港聯交所之平均收市價計算）約45.9%，收購事項構成春泉產業信託之一項重大交易，故根據房地產投資信託基金守則及信託契約，須經春泉產業信託單位持有人之批准。

於完成時，項目公司須(a)與商業管理人訂立委託經營管理合同；(b)與物業管理人訂立物業管理合同(亦包括主要向物業管理人出租目標物業停車位之條款)；及(c)與華貿天地國華承租人訂立華貿天地國華租約。由於該等協議之對手方因本公告下文所述理由而於完成日期起將成為春泉產業信託之關連人士，故根據房地產投資信託基金守則第8.5段，據此進行之交易自完成日期起將構成持續關連人士交易。管理人將向證監會申請國華持續關連交易豁免，就與國華關連人士集團之持續關連人士交易豁免嚴格遵守根據房地產投資信託基金守則第8章項下披露及單位持有人批准之規定。待取得證監會批准後，國華持續關連交易豁免將於完成時授出，惟須於特別大會上獲得單位持有人有關國華持續關連交易豁免及年度上限的批准。

2. 目標物業之主要資料

2.1 概覽

目標物業包括：(a)名為「華貿天地」的一整棟七層高購物商場(包括兩層地庫)；及(b)位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號的677個地下停車位及44個地面停車位。目標物業為北京國華置業有限公司開發，名為「惠州華貿中心」的大型綜合開發項目中的零售部分。惠州華貿中心另外亦包括三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓。北京國華置業有限公司為中國北京華貿中心的原開發商，以及北京華貿中心三座寫字樓的擁有人(春泉產業信託現擁有北京華貿中心一座及二座寫字樓)。

目標物業位於惠州商務中心區，四周環繞有多條主要道路、惠州人民政府綜合體、其他公共設施及景點，如惠州會展中心、惠州體育館、惠州博物館及惠州科技館，可通過高速公路及城際線往大灣區的其他地方。根據市場顧問報告，城際線的雲山站計劃於二零二五年成為惠州地

鐵1號線的換乘站，距離目標物業僅有10分鐘步行路程。目標物業現有租戶包括國際及當地服裝零售商、珠寶商、連鎖餐廳、個人護理及彩妝商舖、超市及電影院。

載明目標物業於最後可行日期及緊隨完成後之物業持股架構之簡圖載於本公告第A.3及A.4節「於完成前目標物業之持股架構」及「於完成後目標物業之預期持股架構」。

2.2 主要資料

除另有所指外，目標物業於二零一八年七月三十一日之若干主要資料如下表所載。

地址	中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號華貿中心
完工年份及月份	二零一一年三月
土地使用權期限 ⁽¹⁾	自二零零八年二月一日起至二零四八年二月一日止期間
項目公司之經營期	長期 ⁽²⁾
所有權證書	於二零一二年八月二十九日取得
建築樓面面積	144,925.1平方米
總租賃面積	105,464.0平方米
停車位數目	677個地下停車位及44個地面停車位
租約及聯營合同數目	393

截至二零一八年七月平均租金 (人民幣／平方米／月) ⁽³⁾	人民幣116.9元 (以總出租面積為基準)
十大商戶佔總出租面積 的百分比 ⁽⁴⁾	33.6%
二零一八年七月十大商戶 佔總租賃收入的 百分比 ⁽⁴⁾	12.7%
出租率 ⁽⁵⁾	97.2%
截至二零一八年六月三十日 止六個月之收益 ⁽⁶⁾	人民幣77.696百萬元，即根據目標物業 價格之年化物業總收益率為9.4%
截至二零一八年六月三十日 止六個月之物業淨收益 ⁽⁷⁾	人民幣62.085百萬元，即根據目標物業 價格之年化物業淨收益率為7.5%
於二零一八年六月三十日 之評估價值	人民幣2,029.0百萬元

附註：

- (1) 據管理人中國法律顧問中倫律師事務所告知，根據中華人民共和國城市房地產管理法，倘土地使用者擬於目標物業的使用期屆滿後繼續使用土地，該使用者須於使用期屆滿前至少一年提交延期申請。除非因社會公共利益須徵用土地，否則會授出有關批准。於取得延期批准後，根據相關法規，須簽署新土地使用權出讓合約，並支付土地溢價。此外，樓宇所有權並無屆滿日期。因此，據中倫律師事務所告知，除政府因公共利益而計劃徵用土地外，延期土地使用權將不會受到重大法律障礙。

- (2) 據管理人中國法律顧問中倫律師事務所告知，項目公司營業執照載明其經營期限為長期，但並未訂明該期限的屆滿日期。除營業執照因若干違反法律法規而遭撤銷或註銷等若干事件外，或倘其法律地位於法律法規允許的情況下遭消除，否則項目公司可持續存續且有效經營。
- (3) 每平方米租賃面積的平均租金乃以租金收入(含增值稅及經營管理費)為基準，不包括管理費及推廣費用。
- (4) 按已出租的總租賃面積劃分的十大商戶。
- (5) 出租率乃基於已出租的總租賃面積除以總租賃面積(不包括目標物業停車場)計算。
- (6) 根據賣方所提供的資料。
- (7) 按從根據賣方提供之資產計算之總收益中扣除經調整物業經營開支計算。總收益包括租金收入(扣除增值稅)及經營目標物業應計或所得的所有收入。經調整物業經營開支為物業經營開支，包括物業開支、水電費開支、維修及維護開支，已作調整以進一步包括但不限於廣告及推廣開支以及僱員福利開支。

根據賣方所提供的資料，下表載有項目公司根據國際財務報告準則之截至二零一五年十二月三十一日、二零一六年十二月三十一日及二零一七年十二月三十一日止三個年度之若干財務資料：

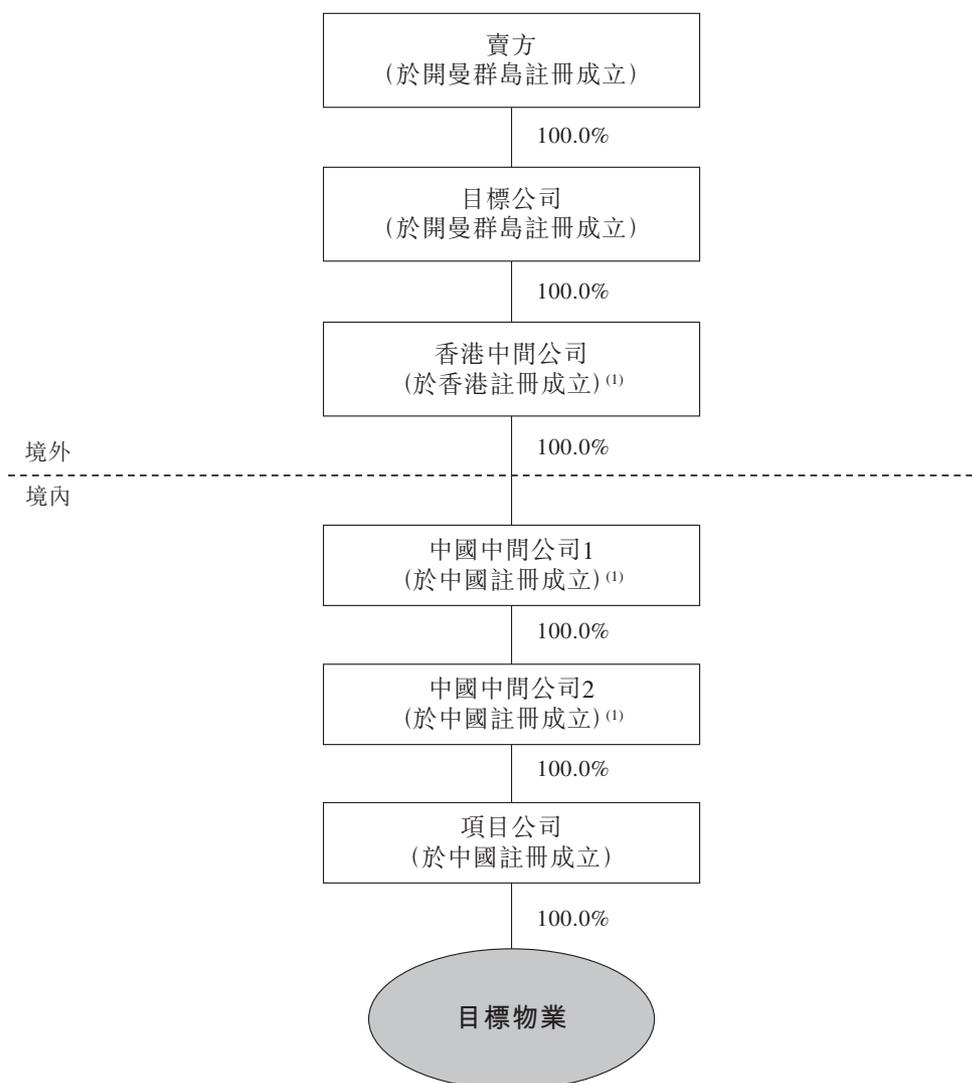
	截至二零一五年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至二零一六年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至二零一七年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)
收益	123,146	131,723	149,842
投資物業之公允價值收益	155,000	117,000	144,000
除所得稅前溢利	192,781	173,048	219,434
溢利及全面收益總額	131,331	118,072	150,079

由於目標公司於二零一八年九月註冊成立，故其於同期並無溢利或虧損。由於香港中間公司或該等中國中間公司僅將於完成前根據重組註冊成立，故並無歸屬於該等公司之損益。

3. 於完成前目標物業之持股架構

於完成前及作為股份購買契約項下之先決條件，賣方將完成項目公司持股架構重組，藉以讓目標公司透過香港中間公司及該等中國中間公司渠道間接持有項目公司及目標物業之100%法定及實益權益（「重組」）。項目公司為目標物業相關土地使用權及房屋所有權之登記合法擁有人。

於重組後但緊接完成前目標物業之預期持股架構如下：



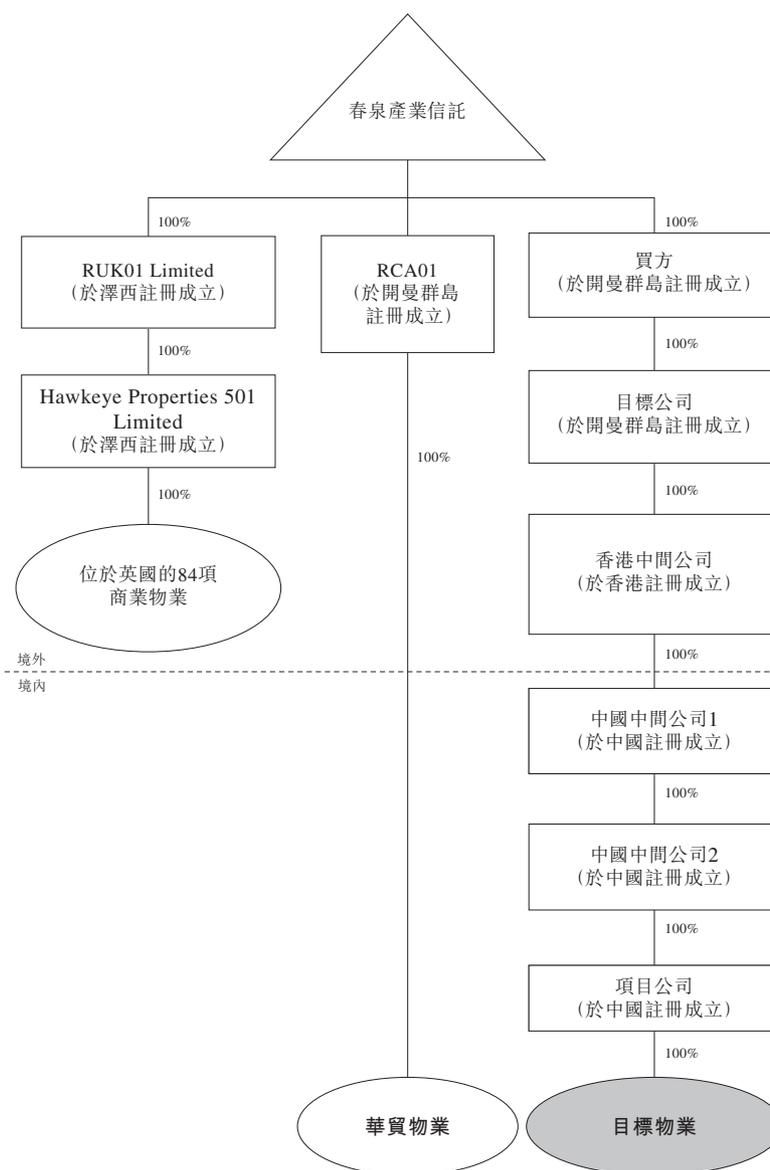
附註：

(1) 根據重組，香港中間公司及該等中國中間公司將於其各自註冊成立所在司法權區註冊成立。

據管理人所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，(1)賣方為一間根據開曼群島法律註冊之獲豁免有限公司，其主要業務活動為投資控股；而(2)目標公司、香港中間公司、該等中國中間公司及項目公司將於重組後但緊接完成前：
 (i)主要業務活動為於目標物業進行投資控股；(ii)均無持有目標物業以外之任何其他投資性物業或經營任何其他業務；及(iii)並無任何僱員。

4. 於完成後目標物業之預期持股架構

緊隨完成後目標物業之預期持股架構如下：



5. 股份購買契約

5.1 一般事項

於二零一八年九月十九日，買方、賣方及受託人訂立股份購買契約，據此，買方同意購買而賣方同意出售目標公司股份，相當於目標公司全部股權。

5.2 收購事項之代價及付款條款

收購事項之購買代價等於目標物業價格(即人民幣1,653,466,000元)減去於完成時現有工商銀行貸款及境內貸款項下的未償還金額，惟可作出下述調整：(a)加完成時經調整資產淨值金額(倘為正數)；或(b)減完成時經調整資產淨值數額之絕對值(倘為負數)，各情況如完成報表所載(「代價」)。

「經調整資產淨值」應相等於：(i)目標集團全部資產(不包括目標物業)；減(ii)目標集團所有負債(不包括遞延稅項負債及項目公司於現有工商銀行貸款欠付之未償還總額及境內貸款下中國中間公司2欠付之未償還總額)，各情況均截至根據股份購買契約編製及協定或釐定之完成報表所示完成日期。

根據賣方所提供的資料及經考慮將於完成前進行之建議重組，管理人預期：(i)於二零一八年六月三十日，現有工商銀行貸款及境內貸款項下之未償還總額將為人民幣777.5百萬元；(ii)於二零一八年六月三十日之經調整資產淨值將約為人民幣-65.3百萬元；及(iii)根據(i)及(ii)，示意性代價將為人民幣810.7百萬元(「示意性代價」)。

目標物業價格人民幣1,653,466,000萬元(即訂約各方協定之目標物業資產值)乃由自願買方／賣方經計及目標物業之質量及過往表現後按公平原則釐定。目標物業價格較於二零一八年六月三十日之評估價值(即人民幣2,029.0百萬元)折讓約18.5%，乃根據賣方所提供的資料，基於目標物業截至二零一八年六月三十日止六個月之總收益(即人民幣77.696百萬元)及物業淨收益(即人民幣62.085百萬元)之年化物業總收益率及淨收益率分別為9.4%及7.5%。

根據股份購買契約，代價應以下列方式支付：

(a) 於完成日期，買方應支付或促使(A)以現金支付約126.3百萬港元(按協定匯率計算之人民幣110百萬元之港元等值金額)；及(B)春泉產業信託透過按發行價(即3.372港元)而賣方配發及發行代價基金單位支付淨初步代價餘額而支付一筆等同於以下各項的金額：

- i. 「初步代價」，即下列各項的總和：(i)目標物業價格；減(ii)備考完成報表所載於完成時現有工商銀行貸款及境內貸款項下之未償還金額；及加／減(iii)備考完成報表所載於完成時經調整資產淨值；
- ii. 減暫扣稅額，該金額將以第A.5.3節「暫扣稅額」所述方式予以支付及發放；及
- iii. 減一筆相等於就擔保及彌償保證保險應付總保費之45%(即約2.0百萬港元)，

(該筆結餘即為「淨初步代價」)，

(有關進一步詳情，請參閱第B.1節「代價基金單位」)；

(b) 於完成日期，買方亦須促使春泉產業信託透過向賣方配發及發行代價基金單位（「初步暫扣代價基金單位」）以下文第A.5.3節所述方式（可能會予以延遲）支付暫扣稅額；

(c) 於釐定完成報表（應由賣方編製）後五個營業日內，倘以下各項的總和：

i. 完成報表所載經調整資產淨值減備考完成報表所載經調整資產淨值；加

ii. 現有工商銀行貸款及境內貸款項下欠付之未償還總額（載於備考完成報表）減現有工商銀行貸款及境內貸款項下欠付之未償還總額（載於完成報表），

為：

(A) 正數，買方將透過春泉產業信託按發行價配發及發行代價基金單位的方式以代價基金單位向賣方支付有關款項，即使涉及相當於有關款項11%（「經調整暫扣金額」）之代價基金單位（「增加暫扣代價基金單位」）將以下文第A.5.3節所述方式發行（可能會延遲）；或

(B) 負數，則賣方應以現金向買方支付有關款項，

支付的有關款項稱為「經調整款項」。

股份購買契約項下所有應付款項將以港元支付。就釐定因支付任何人民幣款項而將予發行之代價基金單位（按發行價已發行）數目而言，有關人民幣款項首先須按協定匯率換算為港元。

管理人將於釐定有關款項後在切實可行之情況下盡快刊發有關初步代價及經調整款項(包括已發行代價基金單位數目)的進一步公告。

5.3 暫扣稅額

於完成時，倘當時已訂立暫扣託管協議，根據股份購買契約及暫扣託管協議之條款，買方須透過春泉產業信託向賣方配發及發行數目相當於暫扣稅額及存入初步暫扣代價基金單位的暫扣託管基金單位證書之代價基金單位，促使支付暫扣稅額(相當於示意性代價約12%)。倘當時尚未訂立暫扣託管協議，則暫扣稅額將延遲支付，直至(i)簽立暫扣託管協議；(ii)賣方於完成後直至春泉產業信託二零一九年中期分派記錄日期前十個營業日任何時間提供相當於暫扣稅額之現金或其他擔保；或(iii)須於賣方證實其已遵守中國間接轉讓規則項下的若干責任並已就賣方出售目標公司股份支付中國間接轉讓規則項下應付的相應稅項(「**中國間接轉讓稅項**」)後向賣方支付暫扣稅額為止(以較早者為準)。

在經調整款項為正數的情況下，倘當時已訂立有關協議(或倘當時尚未訂立暫扣託管協議，經調整暫扣金額將以暫扣稅額之相同方式延遲支付)，買方須於釐定完成報表後五個營業日內，促使根據股份購買契約及暫扣託管協議之條款支付經調整暫扣金額並將相關基金單位證書存置於暫扣託管人。

倘於支付經調整款項之前已訂立暫扣託管協議，根據股份購買契約存置於暫扣託管人處之基金單位證書將由暫扣託管人以託管形式持有，直至賣方證實其已遵守股份購買契約所載中國間接轉讓規則項下的若干責任，並已支付中國間接轉讓稅項，於此情況下，買方及賣方應根據股份購買契約共同指示暫扣託管人向賣方發放存於暫扣託管人的所有代價基金單位。

5.4 先決條件

完成須待下列條件(統稱「條件」)達成後，方可作實：

- (1) 批准收購事項及完成股份購買契約項下擬進行之交易之決議案已於特別大會上獲獨立單位持有人通過；
- (2) 賣方已根據適用法例法規完成重組，且賣方已向買方提供相關合理證明文件；
- (3) 香港聯交所批准代價基金單位上市及買賣，且有關批准未被撤回；
- (4) 於完成時中國概無任何法令、法規或法院裁決會對收購事項及交易文件項下擬進行之所有其他相關交易或境內貸款交易構成阻礙或損害；

- (5) 自中國中間公司2就購買項目公司(作為重組之一部分)將予訂立之股權轉讓協議(「境內股權轉讓協議」)日期(「境內股權轉讓協議日期」)起,於股份購買契約日期至境內股權轉讓協議日期期間,概無任何重大不利變動(定義見股份購買契約)個別或與任何重大不利變動共同導致或合理預期導致目標集團及目標物業遭受或蒙受相等於或超過目標物業價格10%的總虧損;
- (6) 於完成時並無重大違反賣方於股份購買契約項下之保證,而有關違反已導致或合理預期會導致買方、目標集團或目標物業遭受或蒙受相等於或超過目標物業價格10%的總虧損;
- (7) 於完成時並無重大違反買方於股份購買契約項下之保證,而有關違反已導致或合理預期會導致賣方遭受或蒙受相等於或超過目標物業價格10%的總虧損;及
- (8) 已就收購事項及交易文件項下擬進行之所有其他相關交易獲得工商銀行惠州分行的同意並無被撤回。

買方可向賣方發出書面通知豁免條件(5)、(6)及(8)。賣方可向買方發出書面通知豁免條件(7)。條件(1)至(4)均不得獲豁免。買方能否豁免股份購買契約項下之條件通常受是否符合房地產投資信託基金守則、上市規則及其他適用法律、條例及法規的規限。

5.5 完成

完成須於所有條件達成或獲豁免後第10個營業日或買方及賣方可能書面協定之其他日期作實。待條件達成(或獲豁免(視情況而定))後，管理人預期完成將於二零一九年第一季度前後落實。管理人將於完成後在可行情況下盡快發出公告，以告知單位持有人完成已發生。

5.6 終止

倘：(a)於二零一八年十二月三十一日或之前或賣方書面通知買方的較後日期(惟該日期不得遲於最後截止日期)未達成條件(1)及(3)；(b)買方已於簽立境內股權轉讓協議前通知賣方因重大不利變動而終止股份購買契約；或(c)任何條件(條件(1)及(3)除外)於最後截止日期之前未達成或獲豁免，且買方與賣方未就延長最後截止日期達成書面議定，則訂約方毋須進行股份購買契約項下擬進行之交易。

倘所有條件於最後截止日期前達成或獲豁免，但完成因買方或賣方未能遵守其完成責任而未能落實，則未能遵守其完成責任之訂約方可透過書面通知選擇：(a)將完成延遲不超過28日期限至其於通知內可能指明的日期；(b)酌情豁免其他訂約方的完成責任及落實完成；或(c)在不損害其可得權利及救濟的情況下終止股份購買契約。

5.7 擔保、彌償保證以及擔保及彌償保證保險

股份購買契約載有賣方將就(其中包括)目標集團及目標物業作出之慣常保證(包括與稅項、目標物業業權及目標集團各成員公司在開展業務時遵守所有適用法律及法規有關的保證)。

賣方就任何違反基本保證及違反所有其他保證(擔保及彌償保證保險所涵蓋之保證除外)之申索的最高責任總額分別不得超過目標物業價格之100%及20%。賣方就與擔保及彌償保證保險所涵蓋之保證有關之申索之最高責任總額不得超過18.9百萬港元(即相當於擔保及彌償保證保險項下之自留額)。賣方的責任亦受每宗申索的最低限額人民幣500,000元所限。倘有關所有申索的可追討總金額超過人民幣8,250,000元,該等金額僅可向賣方追討,而賣方將承擔全部金額。股份購買契約亦規定根據股份購買契約提出之所有申索的時效期為完成日期後計兩年(與稅項保證有關的申索除外,在此情況下時效期為自完成日期起計七年)。

股份購買契約亦載有賣方的若干彌償保證,包括但不限於與下列各項有關的彌償保證:(i)任何延遲或未能支付中國間接轉讓稅項;(ii)重組;(iii)聯營合同及(iv)下文第A.6.1至6.2節所概述之事宜。賣方於該等彌償保證項下之責任毋須受上述限制之規限,上述限制僅適用於保證。

此外,買方已向財務實力分別獲得不低於貝氏評級機構評定之A-評級之兩家保險公司(「擔保及彌償保證保險公司」)分別購買擔保及彌償保證保單(「擔保及彌償保證保險」,保單於及自股份購買契約日期起生效),以進一步使其本身得到保障,免受因超出賣方限制上限等導致根據股份購

買契約無法追討之擔保及若干彌償保證之申索，惟擔保及彌償保證保險載明之若干例外情況（例如，與遞延稅項、債務可收回性、結構性缺陷、環境及污染、反賄賂及特定彌償保證相關之例外情況）除外。擔保及彌償保證保險公司之最高責任總額不得超過378.8百萬港元（相當於目標物業價格港元等值金額約20%）且最低申索下限不得低於1.89百萬港元（即目標物業價格港元等值金額約0.1%）。倘有關所有申索之可追討總金額超過18.9百萬港元（即擔保及彌償保證保險項下之自留額，即目標物業價格港元等值金額約1.0%），方可向擔保及彌償保證保險公司追討，而擔保及彌償保證保險公司將僅負責超出該上限之申索。任何申索通知須於完成起計七年內惟無論如何不得遲於二零二五年十二月十八日（就有關業權、權力及稅項之申索而言）或於完成起計兩年內惟無論如何不遲於二零二一年六月十八日（就其他申索而言）向擔保及彌償保證保險公司發出。擔保及彌償保證保險之應付保費符合市價，將由買方及賣方分別分攤55%及45%。

經考慮：(1)管理人認為賣方之上述保證及彌償保證（包括賣方之限制上限、有關申索之下限及期限）之範圍屬公平合理，經按公平原則磋商後按一般商業條款及買方在有關情況下可獲得之最佳條款作出，且符合春泉產業信託及單位持有人之整體利益；(2)並無任何就賣方於股份購買契約項下之責任之擔保；(3)禁售期較股份購買契約項下之責任期限為短；(4)管理人認為，擔保及彌償保證保險及其條款屬公平合理，經按公平原則磋商後按一般商業條款（就相若規模及性質之保單而言）作出，且符合春泉產業信託及單位持有人之整體利益；(5)管理人信納對目標公司、項目公司及目標物業之盡職調查結果；及(6)如下文第A.6、D.3及D.4.2節所載管理人中國法律顧問之意見，管理人信納春泉產業信託及單位持有人有關潛在申索之整體利益得到充分及充足保障。

務請投資者注意，股份購買契約與擔保及彌償保證保險載有可分別向賣方及擔保及彌償保證保險公司提起申索之金額之若干限制，故買方或無法根據股份購買契約悉數追討針對賣方提起的全部申索金額。此外，禁售期為期九個月，較股份購買契約限制期限兩年（就作出之所有申索而言，與稅項保證有關的申索除外）及七年（就所有與稅項保證有關的申索而言）為短。概無法保證賣方將於禁售期後擁有充足資產（如代價基金單位），從而亦可能會對買方根據股份購買契約向賣方提起申索之能力造成影響。

5.8 賣方之納稅義務

據管理人之稅務顧問告知：(i)根據中華人民共和國企業所得稅法就重組繳納中國企業所得稅之義務須由賣方（或涉及重組之相關實體）承擔；及(ii)根據中國間接轉讓規則就賣方出售目標公司股份繳納中國企業所得稅之義務須由賣方承擔，而買方僅承擔代扣代繳義務。

管理人從其稅務顧問了解到，就重組及收購事項而言：(i)賣方（或涉及重組之相關實體）首先將向相關中國稅務機關報稅；及(ii)相關中國稅務機關其後評定應付稅項金額。

根據股份購買契約，賣方應自費促使其聯屬公司根據中國間接轉讓規則盡快且無論如何不遲於完成日期後30天向相關中國稅務機關真實、準確及完整申報出售目標公司股份的所有相關資料。賣方應：(a)即時跟進並遞交相關中國稅務機關就有關申報可能要求的所有其他文件；及(b)即時通知買方上述事項。

相關中國稅務機關釐定賣方須根據中國間接轉讓規則之規定就其出售目標公司股份納稅，則賣方須：(a)於相關中國稅務機關規定的期限內促使繳付有關稅項；及(b)在合理可行情況下盡快向買方提供相關中國稅務機關出具之完稅憑證，證明已繳付有關稅項。暫扣稅額及經調整暫扣金額將以上文第A.5.3節「暫扣稅額」所述方式予以支付。

賣方就任何延遲或未能申報及繳付中國間接轉讓稅項或遵守股份購買契約所訂明中國間接轉讓規則項下之其他責任提供彌償保證。有關彌償保證不受第A.5.7節「擔保、彌償保證以及擔保及彌償保證保險」所述適用於保證之責任限制之規限。

管理人之稅務顧問已就賣方出售目標公司股份而根據中國企業所得稅法及中國間接轉讓規則須繳納之間接企業所得稅估計金額提供意見。鑒於上文所述及稅務顧問之意見，管理人認為賣方就中國企業所得稅法及中國間接轉讓規則項下之納稅責任提供的保障(包括暫扣稅額及上述彌償保證)屬充足且單位持有人之利益得到充分保障。

5.9 公平條款

交易文件及擔保及彌償保證保險乃由或應由訂約各方按一般商業條款(包括與責任限制有關之條款)經公平磋商後訂立。

6. 盡職調查

管理人已對目標公司、項目公司及目標物業(包括租約及聯營合同)進行盡職調查並信納所得結果，且並無發現任何重大違規或重大不合規事宜。該盡職調查乃根據房地產投資信託基金守則及管理人合規手冊之相關條文開展。管理人法律顧問亦將於重組後對目標集團進行後續法律盡職調查，且管理人將就是否已根據中國法律及法規(倘適用)進行及完成重組及該等中國中間公司各自是否已於完成之前妥為註冊成立，向管理人中國法律顧問獲取法律意見。鑒於前述各項及經考慮第D.3節「所有權」中國法律顧問之意見後，管理人認為春泉產業信託將於緊隨完成後持有(透過買方及目標集團)目標物業良好、可銷售、法定及實益業權。

建築顧問亦已對目標物業進行視察及測量。有關視察表明目標物業的建築物及構造物以及樓宇服務設施保養良好，僅需進行小型修葺工程。

6.1 未登記租約

於二零一八年九月十五日，目標物業有354份租約，其中39份尚未登記。目標公司正盡最大努力確保該等租約將於完成前進行登記。然而，由於完成及完善有關登記須相關承租人及當局共同合作，且因不在項目公司可控範圍內等原因，並非所有現時未登記租約可於完成前進行登記。於完成後，管理人將盡最大努力盡快登記該等租約。管理人預期現時未登記租約將於完成後隨即進行登記。

據管理人之中國法律顧問中倫律師事務所告知，儘管少數租約的條款規定項目公司須於有關租約日期30天內登記相關租約，費用自理，否則承租人可豁免支付租金、物業管理費及該租約項下的其他費用，但於最後可行日期概無承租人已強制執行或表示其將強制執行暫停支付租金、物業管理費或該租約項下的其他費用。此外，根據中國住房和城鄉建設部於二零一零年十二月一日頒佈的商品房屋租賃管理辦法，倘項目公司未能於主管部門發出通知後於規定限期內整改有關情況，則項目公司可能處以人民幣1,000元至人民幣10,000元罰款，但目前尚不清楚該罰款是否按每份租約基準適用於各未登記租約。假設單獨罰金適用於各未登記租約，倘項目公司於規定期限內未整改有關情況，則項目公司就該等未登記租約應支付的最高罰款總額約為人民幣390,000元。

據管理人之中國法律顧問告知，未登記租約不會對該等租約的可強制執行性或合法性產生影響，亦不會對項目公司對目標物業之合法業權產生不利影響，且項目公司於最後可行日期毋須就未登記租約進行改正或支付罰款。因項目公司未能登記該等租約或就此產生的任何損失或負債將由賣方所提供的彌償保證所彌補，且管理人認為此發行將不會產生重大風險。管理人認為有關保障屬充足且單位持有人的利益可得到充分保障。

6.2 未向承租人披露現有物業抵押

據管理人之中國法律顧問中倫律師事務所告知，根據最高人民法院對《中華人民共和國擔保法》之司法詮釋，抵押人須向承租人發出書面通知，以通知承租人已將租賃物業作抵押，而倘抵押人如未能發出通知，則抵押人須承擔承租人因承押人行使有關所抵押租賃物業之權利而蒙受的任何損失。根據管理層的盡職調查，項目公司並未告知承租人，根據絕大多數租約，目標物業須受現有物業抵押所規限。然而，誠如管理人的中國法律顧問所告知，該問題目前無法透過告知承租人得以補救或緩解，但鑒於相關中國法律規定該通知可於訂立租約之前予以作出，僅當項目公司日後訂立新租約或重續租約時可予以改正。因此，項目公司可能對承租人因承押人使其於現有物業抵押項下之權利而蒙受的任何直接損失負責。於完成之後，不論何時訂立新租約或重續租約，管理人將竭力指示項目公司通知相關承租人及新承租人現有物業抵押之存在。

據管理人的中國法律顧問告知，未能根據租約通知承租人目標物業受現有物業抵押規限，將不會對租約的可強制執行性或合法性產生影響，亦不會對項目公司擁有的目標物業的合法所有權產生不利影響。倘抵押人執行其於現有物業抵押項下之權利，則承租人或會就因對抵押人不可強制執行之租約而遭受的任何損失對項目公司提出申索，但該虧損通常僅受限於直接損失，如裝置的剩餘價值損失、業務中斷損失及訂立新租約之成本。凡因或就項目公司未能通知承租人現有物業抵押而產生的虧損或負債將由賣方提供的彌償保證所彌補，而管理人認為該事項不會造成重大風險。管理人認為，有關保障屬充足且單位持有人的利益可得到充分保障。

6.3 人防停車位

管理人的中國法律顧問中倫律師事務所已告知，建築樓面面積約10,876.22平方米(面積相等於目標物業建築樓面面積約6.98%)的地下物業須於戰爭時期用作人防工程，且項目公司不得出售或以其他方式轉讓。然而，根據中國法律，於非戰時內，地下物業可用作停車場，而管理人已獲其中國法律顧問告知，地下停車位屬於該等物業的一部分，且項目公司可出租或授權使用該等停車位並就此收取租金或授權費，並可向第三方授出該等停車位的經營權。

7. 費用及收費

7.1 一般事項

春泉產業信託就收購事項應付的估計費用及收費總額(「**費用及收費總額**」)約為9.3百萬美元，包括收購費用、其他收購費用及開支以及受託人額外費用。有關該等費用及金額之詳情載於下文第A.7.2至A.7.4節。目標物業價格人民幣1,653,466,000元(約241.4百萬美元)另加費用及收費總額(約9.3百萬美元)之美元等值金額約為250.7百萬美元。

7.2 收購費用

於完成時，管理人根據信託契約將有權收取收購費用人民幣16,534,660元，相當於目標物業價格之1%(「**收購費用**」)。收購費用將根據當時現行匯率以現金形式以美元向管理人支付。收購費用之美元等值金額約為2.4百萬美元。

7.3 其他收購費用及開支

春泉產業信託就收購事項已產生或預期將產生的其他估計費用及開支，包括顧問費用、專業費用、新銀行貸款預付費用、印花稅及買方所承擔擔保及彌償保證保費之55%，其美元等值金額預期將約為6.9百萬美元（「其他收購費用及開支」）。其他收購費用及開支屬一次性及非經常性質，為與收購事項有關的交易開支。

7.4 受託人額外費用

根據信託契約，受託人有權就其所履行屬於特殊性質或受託人於春泉產業信託的一般日常業務經營過程中一般職責範圍以外之職責收取額外費用。受託人與管理人協定，其將根據其就收購事項履行職責所產生的時間及成本向春泉產業信託收取一筆過的額外費用，而預期有關額外費用將為110,000港元（相當於約14,000美元）（「受託人額外費用」）。

7.5 持續費用

於完成後，根據信託契約及除就現有物業應付管理人及受託人的費用外：

- (a) 管理人根據信託契約將有權收取目標集團應佔的管理費，其中包括：
 - (i) 目標集團應佔的存置財產價值每年0.4%的基本費用；及
 - (ii) 目標集團應佔的物業淨收益（定義見信託契約）（在扣除基本費用及浮動費用之前）每年3%的浮動費用；及
- (b) 受託人根據信託契約將有權收取不超過目標集團應佔的存置財產價值每年0.0175%之費用，而有關費用可不時增加至目標集團應佔的存置財產價值最高上限每年0.06%。就存置財產須向受託人支付之總費用限於最低每月人民幣56,000元。

B. 收購事項融資

管理人擬以以下方式為代價提供資金：(i)約126.3百萬港元(即按協定匯率計算之人民幣110百萬元之港元等值金額)將由自新銀行貸款的現金支付；(ii)餘額將由發行代價基金單位提供資金；及(iii)倘代價基金單位數目超過授權發行，則超出以代價基金單位形式償付之代價部分將更改為使用內部資源以港元現金應付款項之形式償付。管理人亦擬通過新銀行貸款為境外金額及費用及收費總額撥付資金。

擬定融資架構乃經計及(其中包括)完成後春泉產業信託營運資金充足性、資產負債優化水平、融資成本及發行代價基金單位將對現有單位持有人所有權權益的潛在影響後釐定。

1. 代價基金單位

作為償付代價之一部分而將予發行之代價基金單位數目乃經參考發行價而釐定，且受授權發行之規限。發行價3.372港元等於基金單位於截至最後可行日期(不包括該日)最後10個交易日在香港聯交所所報平均收市價。倘根據股份購買契約將予發行之代價基金單位超過授權發行，則超出以代價基金單位形式償付之代價部分將更改為以港元現金應付款項之形式償付。

供示意性用途，基於示意性代價(即人民幣810.7百萬元)、發行價及協定匯率計算及經考慮代價人民幣110百萬元將以現金償付，代價基金單位數目將為238,499,191個(「示意性代價基金單位」)。示意性代價基金單位相當於：(a)最後可行日期基金單位總數約18.8%；及(b)最後可行日期經發行示意性代價基金單位擴大之基金單位總數約15.8%。

根據賣方所提供的資料及經作出一切合理查詢後，管理人預期發行代價基金單位不會觸發賣方(及其一致行動人士)就其於該等代價基金單位發行時尚未擁有或同意將予收購之所有基金單位根據收購守則規則26提出強制性全面要約的責任。

於發行後，代價基金單位將在所有方面與當時已發行基金單位享有同等權利，儘管賣方已於分派契約另行同意豁免有關代價基金單位的部分分派。有關進一步詳情，請參閱本公告第E節「完成後分派」。春泉產業信託將向香港聯交所上市委員會申請批准代價基金單位於香港聯交所主板上市及買賣。

買方及受託人已根據股份購買契約就代價基金單位作出慣常保證。

賣方於股份購買契約作出承擔及契諾，其於完成日期後九個月期間（「禁售期」）不得（其中包括）出售任何代價基金單位。

發行代價基金單位將攤薄現有單位持有人的所有權權益。於禁售期後在公開市場上出售任何代價基金單位均可能對基金單位的現行市價產生不利影響。然而，根據賣方所提供的資料，管理人預期收購事項可提升春泉產業信託截至二零一八年六月三十日止六個月之每個基金單位分派（按備考基準）。進一步資料將載於通函所載經擴大集團之未經審核備考財務資料。

2. 將由春泉產業信託擔保及提取之融資

2.1 一般事項

於完成時，項目公司將訂立下列融資，該等融資將於完成後由春泉產業信託（透過項目公司）擔保及繼續結欠。於完成時，該等融資項下之未償付金額將於根據股份購買契約釐定代價時自目標物業價格中扣除。

此外，管理人計劃於完成時提取新銀行貸款，以（其中包括）撥付買方根據股份購買契約將向賣方支付的境外金額，以履行項目公司於境內貸款協議項下之責任。

2.2 現有工商銀行貸款

根據項目公司(作為借款人)與工商銀行惠州分行(作為放款人)所訂立日期為二零一二年九月十一日之貸款協議及日期為二零一二年九月一日之項目公司致工商銀行惠州分行之承諾函，工商銀行惠州分行同意向項目公司提供15年期之貸款，該貸款於二零二七年到期及按中國人民銀行基準利率乘以105%計息，且項目公司確保向工商銀行惠州分行每年支付一筆相當於中國人民銀行貸款基準利率的5%乘以上年年末貸款結餘之年度安排費用。

其後，項目公司(作為借款人)及工商銀行惠州分行(作為放款人)訂立日期為二零一五年十二月二十九日之補充貸款協議，且項目公司向工商銀行惠州分行發出日期為二零一五年十二月十八日之承諾函。根據上文所述，工商銀行貸款的利息修訂為中國人民銀行貸款基準利率，且項目公司確保向工商銀行惠州分行另行每年支付一筆相當於中國人民銀行基準利率的5%乘以上年年末貸款結餘之年度安排費用。

於最後可行日期，現有工商銀行貸款項下未償還金額約為人民幣450百萬元。

現有工商銀行貸款由目標物業之現有物業抵押作擔保，有關抵押由項目公司以工商銀行惠州分行為受益人設立。償還現有工商銀行貸款項下之本金額將於每季按分期付款的方式支付人民幣12.5百萬元。此外，根據現有工商銀行貸款，倘任何本金額、利息或其他付款到期應付但仍尚未結付，則項目公司將不會作出任何形式的分派或股息付款。現有工商銀行貸款項下之債務由國華關連人士集團五間成員公司作出之擔保進行抵押。買方向賣方承諾，促使於完成後在可行情況下盡快解除該等擔保，並於解除擔保之前就賣方就此遭受之任何虧損向賣方作出彌償保證。

2.3 境內貸款交易

於最後可行日期，目標物業乃根據中國境內架構持有，將透過重組轉換成預期持股架構，有關詳情載於本公告第A.3節「完成前目標物業之持股架構」。

作為重組的一部分，賣方放款人及中國中間公司2將訂立貸款協議（「**境內貸款協議**」），據此，賣方放款人（作為放款人）同意延長中國中間公司2（作為借款人）之人民幣315.0百萬元之貸款（「**境內貸款**」），該貸款擬將於完成日期當日或之前提取。境內貸款將於三年內到期，惟倘中國中間公司2或賣方放款人於其屆滿前不遲於30個營業日以書面方式通知其他訂約方，則可予以進一步延長至完成日期起滿四年之日（或訂約方書面協定之其他日期）。

待於完成時或之前提取之境內貸款後，買方同意於完成時根據股份購買契約向賣方支付現金金額約361.6百萬港元（即按協定匯率計算之境內貸款本金額之港元等值金額（「**境外金額**」）），該款項將於償還境內貸款時退還。並無就境內貸款及境外金額應付任何利息。

管理人的中國法律顧問中倫律師事務所已告知，境內貸款交易（倘進行）符合適用中國法律及法規。於完成重組後，管理人的中國法律顧問亦將就是否已根據中國法律及法規（以適用者為限）進行及完成重組提供意見。

出於本公告第H.3節「有關境內貸款交易之關連人士交易」所述原因，儘管境內貸款交易之總價值將少於春泉產業信託之最近經審核資產淨值（如最近期刊發經審核賬目所披露及完成後就收購事項作出調整）之5%，因此管理人將就批准收購事項及股份購買契約項下交易之同一普通決議案項下之境內貸款交易主動尋求單位持有人之批准。有關董事會（包括獨立非執行董事）關於境內貸款交易之意見，請參閱本公告第I節。獨立財務顧問、獨立董事委員會及受託人有關上述各項之意見將載於通函。

2.4 新銀行貸款

管理人已就提供以港元計值之貸款融資（「新銀行貸款」）與獨立第三方銀行訂立承諾函。管理人擬透過提取該融資為代價、境內金額以及費用及收費總額撥付人民幣110百萬元。有關上述承諾函及新銀行貸款之進下步詳情將載於通函。

3. 資本負債比率

由於春泉產業信託之資本負債比率乃根據經擴大集團之未經審核備考財務資料（該等資料將僅於通函日期或前後落實）計算，故其將於通函內呈列。預期春泉產業信託之資本負債率將由34.4%（如其截至二零一八年六月三十日止六個月之中期報告所披露）增長至通函所載數額，惟在任何情況下將維持低於房地產信託基金守則規定的上限45%。

C. 收購事項之理由及裨益

1. 提升收益率之收購

目標物業價格較二零一八年六月三十日之評估價值(即人民幣2,029.0百萬元)折讓約18.5%，根據賣方提供之資料，截至二零一八年六月三十日止六個月，目標物業總收益(即人民幣77.696百萬元)及物業淨收益(即人民幣62.085百萬元)之年化物業總收益率及淨收益率分別為9.4%及7.5%。基於目標物業價格之目標物業年化物業淨收益率高於春泉產業信託現有組合的物業淨收益率。

根據賣方提供的資料，假設目標物業截至二零一八年六月三十日止六個月由春泉產業信託持有及經營，預期按備考基準，收購事項可產生收益及改善春泉產業信託的盈利及單位持有人的每個基金單位分派。有關詳情將於通函所載，經擴大集團未經審核備考財務資料內披露。收購可提升收益率而能賺取收入的優質物業正符合春泉產業信託的投資策略，該策略旨在投資能賺取收入的房地產及尋求提升收益率的投資機遇。

2. 優質資產

目標物業屬高質量的資產，其競爭優勢如下：

- (a) 高端零售空間的區域市場領導者：目標物業「華貿天地」之總建築樓面面積為144,925.1平方米，現為惠州第二大購物商場(以建築樓面面積計)。目標物業是惠州當地知名的零售地點，也是引入國際服裝零售商方面為區域業內的領先者，該城市少有的國際高級服裝品牌為其專有租戶。其領先的服裝租戶組合令目標物業從惠州其他中高端購物商場中脫穎而出。

- (b) 地理位置優越及人流量龐大：目標物業位於惠州商務中心區江北，所處位置有利，具備吸引潛在客戶群的能力，包括江北的白領階層以及周邊公共設施的用戶及遊客。其亦滿足華貿中心上班族及住戶的零售需求。惠州華貿中心是目標物業的一部分，佔地13.5公頃，是由商住兩用樓宇組成的城市綜合體。根據市場顧問報告，目標物業的交通狀況將於惠州地鐵1號線建成後更為便利。惠州地鐵1號線計劃將於二零二五年完工，成為惠州商務中心區的紐帶。除接駁惠州市內外，於二零一七年十二月開通的莞惠城際線亦將惠州市中心至東莞的交通時間縮短至1.5小時，從而擴大目標物業客戶範圍至惠州以外的其他周邊城市。
- (c) 出租率高企及租金具穩健增長的潛力：自二零一二年以來，目標物業的出租率持續每年達致92%或以上。於二零一八年七月三十一日，目標物業的出租率較高，達97.2%，超過二零一八年六月底惠州91.8%的平均出租率。根據市場顧問報告所載資料，受惠州零售市場快速發展的推動，目標物業於二零一八年至二零二零年的出租率估計將維持於約96%至97%。

3. 多樣化及擴大春泉產業信託的物業組合

春泉產業信託現有物業包括位於北京商務中心區的兩棟辦公大樓(即華貿物業)及英國目前作為汽車服務中心營運之84項商業物業。收購事項將令春泉產業信託物業組合的估值增加約21%，將為春泉產業信託首次投資中國零售物業的資產，亦為於大灣區的的首次投資。收購事項將令春泉產業信託資產組合的據點及組成更多樣化，並降低其所面臨的集中性風險及與其依賴華貿物業所產生收入或北京辦公大樓市場表現相關的其他風險。

4. 把握大灣區及惠州之強勁增長潛力

根據市場顧問報告，大灣區擁有優厚的增長潛力，預計區內的國內生產總值於二零三零年前將增至之前的三倍。截至二零一七年，區內的名義國內生產總值超逾人民幣100,000億元，佔中國國內生產總值的12.4%。儘管區內人口佔全國人口不到5%，但於二零一三年至二零一七年，大灣區的名義國內生產總值增加顯示複合年增長率為8.7%，而二零一七年更達到同比增長11%。

惠州於過往五年亦保持穩定經濟增長。惠州土地面積佔整個珠三角地區土地面積的五分之一，但其中已開發的僅為9%，表明其具潛力承受大灣區其他主要城市經濟及房地產擴張，原因是大灣區的交通基礎設施得到快速完善。

根據市場顧問報告，預期於二零二零年前惠州的年度零售銷售額超過人民幣1,800億元，二零一六年至二零二零年的預期年增長率為11%，而二零一六年至二零二零年的年度國外直接投資（實際動用者）增長率將達致3%。這將吸引大灣區其他城市的熟練及專業勞工，並為零售發展帶來額外需求，從而使惠州的人口結構及經濟產生積極變化。

基於上文所述，管理人認為收購事項將新佈局大灣區，與春泉產業信託在北京的佈局相輔相成，從而把握區域經濟增長及中國戰略重要性所帶來的增長潛力。

D. 有關目標物業資料

1. 該物業

有關目標物業之主要資料，請參閱上文第A.2節。

2. 物業估值

春泉產業信託當前的主要估值師萊坊測計師行有限公司就收購事項的目的獲委任為獨立物業估值師，以評估目標物業的價值。獨立物業估值師之物業估值報告將載於通函。目標物業的評估價值(經獨立物業估值師於二零一八年六月三十日評估)為人民幣2,029.0百萬元。目標物業價格乃較評估價值折讓約18.5%。

於達致評估價值時，獨立物業估值師乃使用收入法，並參考市場法(倘適用)。收入法的估值方法乃參考目標物業產生收入及復歸的貨幣利益的能力，並透過將估計收入除以適用收益率或將估計收入乘以適用因素，將估計年度收入轉換為目標物業的現值。該方法乃按投資收益能力作價值計量之前提。市場法乃透過將其與先前出售的類似物業比較及調整物業價值以反映交易地點、日期、維護、交通及其他相關代價等項目的方式評估目標物業。

由於評估價值僅與目標物業的估值相關，並不計及目標物業的融資及股權架構，且與目標集團之價值不相等。因此，訂約方已同意按本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所述方式調整目標物業價格。

3. 所有權

春泉產業信託將不會直接持有目標物業。與之相反，目標物業將根據信託契約條文由受託人以信託方式代春泉產業信託持有。具體而言，受託人將透過買方持有目標公司。目標公司將於重組後間接持有項目公司的全部股權，而項目公司為土地使用權及目標物業的現時所有權的登記合法擁有人。

管理人的中國法律顧問中倫律師事務所告知，項目公司已合法取得目標物業的國有土地使用權，且其為土地使用權的登記合法使用者以及目標物業房屋所有權的登記合法擁有人。項目公司擁有目標物業的合法所有權，根據相關中國法律可合法擁有、使用及處理目標物業。管理人的中國法律顧問亦已告知，項目公司為土地使用權的唯一使用者，且為目標物業房屋所有權的唯一擁有人，而該等權利不附帶現有物業抵押、租約及聯營合同以外的產權負擔。

基於上文所述，管理人的中國法律顧問認為，項目公司可根據相關中國法律合法擁有、佔用、轉讓及租出目標物業，該物業不附帶產權負擔，惟須受現有物業抵押、租約及聯營合同的條件所規限。根據中國法律顧問的上述意見，管理人認為，項目公司將於完成後擁有目標物業的良好、可銷售、法定及實益業權。

根據中華人民共和國城市房地產管理法，倘土地使用者擬於目標物業的使用期屆滿之日（即二零四八年二月一日）後繼續使用土地，該使用者須於使用期屆滿前至少一年提交土地使用權延期申請。通常將會授出有關批准，惟因社會公共利益需征用土地則除外。倘批准土地使用權延期，根據相關法規，須簽署新土地使用權授出合約，並支付土地溢價。出於上述原因，管理人的中國法律顧問已告知，土地使用者須根據中國法律及管理法規延長土地使用權期限。然而，概無法保證總能取得土地使用權延期。

管理人的中國法律顧問已告知，項目公司保留盈利的股息自中國匯至香港中間公司不會遇到任何法律障礙，惟已根據相關中國法律法規所載程序作出有關匯款及徵收相關稅項，包括但不限於有關外商投資、稅項及外匯的法律，且有關匯款乃在遵守現有工商銀行貸款及現有物業抵押條款的情況下作出。然而，概不能保證日後將不會頒佈限制中國境內外人民幣匯款的新中國法規。

4. 租約及聯營合同

4.1 租約

就目標物業訂立的租約通常為期一至五年，此乃取決於目標物業的到期及承租人情況等因素而定。絕大多數租約擁有固定期限，但於若干租約中，承租人及項目公司(作為業主)乃享有續租權於固定租期後續租，於此情況下，租金上調將透過訂約方按商用零售物業的市況磋商後重新釐定。

於訂立租約時，承租人須提供不計息保證金，通常相當於三至七個月的租金。絕大多數承租人須於每月25日或之前支付其租金。按照市場慣例，業主通常會向租戶提供裝修期，於該期間無需支付租金，且按協商時的市況、租期及租賃面積而有所不同。

根據租約，承租人負責支付樓宇及經營管理費用、水電費用及其他支銷。承租人亦負責有關物業內部的維修成本及所有其他開支，而項目公司作為業主須負責主樓架構的維修成本。倘物業或其任何部分因承租人疏忽或錯誤以外的火災、颱風或其他不可抗力事件而不適合使用時，根據絕大多數租約，倘有關情況長達六個多月得不到改善，則項目公司(作為業主)或承租人將有權於向另一方發出事先書面通知後終止相關租約。承租人不得根據租約轉讓或分租物業。

絕大多數租約規定，除非於項目公司(作為業主)延遲交付物業或物業擁有缺陷而不適合作物業使用用途等嚴重情況下，否則承租人不得於計劃屆滿日期前終止其租約。倘承租人因上述任一項以外的理由在未獲得項目公司同意的情況下單方面終止租約，則該承租人須向項目公司支付一筆相當於餘下租期所有租金的金額，並沒收保證金作為違約賠償金。項目公司有權沒收該承租人支付的所有保證金及預付的所有租金，用以抵銷違約賠償金及虧損。此外，項目公司有權於發生若干事件後終止租約，如承租人在規定期間後延遲支付租金或違反契諾。

4.2 聯營合同

一般事項

過往，若干方(「經營者」)並無已於目標物業訂立租約之法定實體，故與項目公司訂立聯營合同取而代之。所有經營者為受國際或地區認可之時尚品牌零售商，惟一間國際知名珠寶連鎖店及一間國際知名音像及電子店舖除外。

聯營合同之經濟規模與租約類似；(i)項目公司將每月根據聯營合同按物業總收入的某一百分比收取等額租金款項(與租約項下的每月營業額租金相若)，且於近半數情況下，須受最低金額(與租約項下的每月基本租金相若)規限；(ii)經營者因經營物業而享有溢利(或承擔虧損)，此乃扣除每月向項目公司支付之租金等額款項；及(iii)其他常見租賃條款(如有關租期、保證金及維修之條款)乃載於下述聯營合同。

就目標物業而言，聯營合同較租約並不常見。於二零一八年七月三十一日，受聯營合同所限之目標物業之物業面積約佔目標物業總出租面積的9%，而根據賣方所提供之資料，截至二零一八年六月三十日止六個月，聯營合同所得收入約佔項目公司總收益的14%。

管理人之中國法律顧問告知，聯營合同根據中國法律法規屬合法且可強制執行。經計及經濟規模及聯營合同之下述條款及潛在負債，管理人認為聯營合同符合管理人的投資策略，且符合信託契約及房地產投資信託基金守則，符合單位持有人最佳利益。

分配主要責任及潛在責任

各聯營合同均並未涉及項目公司與經營者之間成立聯營企業，而其乃為各訂約方就相關物業須予承擔的若干責任及職責（將按其獨立個人身份履行）訂立之協議，一般而言：

- (a) 項目公司的主要職責包括：(1)向經營者交付物業；(2)於目標物業的公共區域安排活動；(3)收取物業所得總收入，並將其中部分收入（於聯營合同訂明）支付予經營者；及(4)以其自身名義向終端客戶開具稅務發票；及
- (b) 經營者的主要責任包括：(1)按協議使用物業，並且於項目公司之規定獲達成（包括但不限於經營者取得妥當的許可證／牌照、員工、貨品、設施及現金）後開始營業；(2)釐定貨品的價格、退換貨品及保持庫存；(3)保持清潔，並確保場所內的物業及人身安全；(4)為物業購置所有險種及公共責任險；及(5)向項目公司匯報收入。

由於聯營合同可依法詮釋為載有訂約方有關相關物業的權利及責任之協議，項目公司可於技術層面詮釋為負責根據聯營合同透過其上述有限責任經營場所內的零售業務。由於項目公司為物業控股特殊目的機構，並無僱員，故該等責任將由商業管理人及／或物業管理人履行。

基於管理人中國法律顧問之意見，根據民法通則第53條，若機構之間的聯營合同訂明，各訂約方將獨立開展業務（此乃涉及聯營合同之情況），其將訂明各訂約方之權利及責任，而各訂約方將根據聯營合同單獨承擔民事責任。此外，項目公司並非就經營物業所訂立合約（如僱傭合約及供應合約）之訂約方，原因為該等合約乃經營者（以其本身名義）與第三方訂立。因此，項目公司毋須對經營者於聯營合同項下之責任負責，縱使經營者尋求避免與該等第三方的責任（如薪水及貨物成本），但其可能須就下述有限情況下就經營者經營物業的方式承擔責任。

聯營合同與租約之間的其中一項差別為，根據前者，項目公司負責以其本身名義向終端客戶開具稅務發票，此可能導致項目公司承擔經營者經營相關物業產生的主要產品責任及／或質量控制申索、客戶糾紛及／或行政處罰。管理人的中國法律顧問已告知，根據中國法律，有限公司（即獨立於其股東之法律實體）的責任乃限於該公司之資產，因此，凡涉及產品責任或質量控制申索及行政處罰的責任均將受限於項目公司資產的範疇。此外，根據聯營合同，經營者須解決及處理其經營者經營相關物業產生的任何產品責任或質量控制申索或行政處罰。倘項目公司因經營者延遲解決或處理該等申索或處罰而遭受損失，則經營者亦就任何該

等損失對項目公司作出彌償保證或項目公司可就任何該等損失而對經營者提出申索。倘經營者於收到項目公司通知之後七日內或聯營合同規定的其他有關期間未對目標公司作出彌償保證，則項目公司將有權沒收經營者所支付的保證金及終止聯營合同。此外，項目公司可向中國法院對該經營者提出申索。此外，根據股份購買契約，賣方已同意就於完成之前所產生的上述責任向項目公司作出彌償保證。

鑒於經營者的品牌聲譽及業務性質，管理人認為產品責任或質量控制申索或行政處罰的風險以及經營者無法對項目公司作出彌償保證的風險較低。經考慮(i)過往自聯營合同獲取的收入金額佔項目公司總收益的百分比；(ii)與目標物業總出租面積相比，受聯營合同所規限的物業面積；(iii)大多數經營者所開展業務之性質；(iv)上述經營者的彌償保證及項目公司可獲得的其他資源；及(v)上述賣方的彌償保證及其於禁售期間持有代價基金單位，管理人認為聯營合同並不會對春泉產業信託構成重大風險及認為單位持有人的利益就上述潛在責任獲得足夠保障。

儘管有上文所述，管理人將竭力於聯營合同租期結束時將其變更為租約，並會限制聯營合同的數目，惟與主要知名的經營者訂立租約乃屬不切實際除外。除非(i)經營者為知名經營者；(ii)已獲提供令人信納的彌償保證(包括保證金)；及(iii)訂立聯營合同符合春泉產業信託的最佳利益，否則不會訂立聯營合同。此外，管理人將隨時確保受限於聯營合同之目

標物業之物業面積少於目標物業總出租面積的10%。儘管項目公司單方面終止存續的聯營合同存在違約風險，但在下述的若干有限情況下，管理人應盡最大努力逐漸減少聯營合同的數目。

聯營合同的其他條款

聯營合同的年期通常介乎四個月至四年之間。於訂立聯營合同之時，絕大多數經營者須支付最多約人民幣300,000元之不計息保證金。

根據聯營合同，經營者負責支付經營相關物業的所有成本，包括樓宇管理費用、水電費用及其他支銷、物業內部的維修成本及所有其他開支。項目公司僅負責業主通常承擔的成本，如有關主樓架構的維修成本。

倘物業或其任何部分因經營者疏忽或錯誤以外的火災、颱風或其他不可抗力事件而不再適合使用時，根據絕大多數聯營合同，倘有關情況長達六個多月得不到改善，則項目公司或經營者將有權於向另一方發出事先書面通知後終止相關聯營合同。經營者不得根據聯營合同轉讓物業。

聯營合同規定，除非於項目公司延遲交付物業或物業擁有缺陷而不適合作物業使用用途等嚴重情況下，否則經營者不得於計劃屆滿日期前終止其聯營合同。倘經營者因上述任一項以外的理由在未獲得項目公司同意的情況下單方面終止聯營合同，則該經營者須向項目公司支付一筆相當於餘下聯營合同期間若干收入百分比的金額（按聯營合同終止月份的收入計算），並沒收保證金作為違約賠償金。項目公司有權沒收該承租人支付

的所有保證金及預付的所有租金，用以抵銷違約賠償金及虧損。此外，項目公司有權於發生若干事件後終止聯營合同，如儘管已發出銷售業績通知及虛假報告卻一再延遲提供銷售報告。

5. 管理目標物業

於完成後，管理人將對目標物業擁有整體管理權力，其主要目標是僅為單位持有人的利益管理目標物業。管理人將負責與商業管理人及物業管理人協作監管目標物業的日常管理。於完成時，項目公司將就目標物業相關管理服務的提供與惠州華貿商業管理有限公司*（作為商業管理人）訂立委託經營管理合同，並與惠州市華貿物業管理有限公司*（作為物業管理人）訂立物業管理合同。過往，目標物業由華貿集團之物業及商業管理人員負責管理。華貿集團於中國商業及零售房地產行業擁有豐富經驗。其為北京華貿中心的開發商，該中心為位於北京商業中心區的高端混合用途發展綜合體，集辦公室、酒店、零售及住宅區域為一體。華貿集團負責管理華貿中心綜合體的若干零售區域，為北京SKP的聯合擁有人。以銷售額計，北京SKP為中國最大百貨公司之一，亦位於華貿中心綜合體。商業管理人及物業管理人為華貿集團之一部分，於最後可行日期，負責管理目標物業。管理人了解到，商業管理人及物業管理人之主要管理人員乃自過往曾管理過目標物業的團隊中挑選，故此於提供目標物業相關服務方面擁有豐富經驗。此舉將確保管理服務於完成後順利過渡及貫徹提供。

管理人已對商業管理人及物業管理人進行審閱及適當的盡職調查，以信納彼等各自均具備必要技能、資源、實力及能力履行其有關目標物業的職責。經計及上述因素及目標物業迄今的成功管理經驗，管理人有信心目標物業將繼續由具備必要實力、經驗及專長的人員管理目標物業，並相信就此委任的商業管理人及物業管理人於完成後將繼續管理目標物業。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，商業管理人及物業管理人各自並非春泉產業信託的關連人士，惟將因本公告第A.1節「收購事項概覽」項下所述原因而將於及自完成日期起成為春泉產業信託的關連人士。

5.1 委託經營管理合同

於完成時，項目公司及商業管理人將訂立委託經營管理合同，據此，商業管理人(即賣方物業管理公司)同意就目標物業提供運營管理服務，期限自完成日期起計為期三年。根據雙方協定，委託經營管理合同之期限可另行續期三年。

根據委託經營管理合同，商業管理人將有權從項目公司收取：

- (a) 於三年有效期的每一年內，收取以下金額：(i)商業管理人薪酬開支；以及(ii)商業管理人所承擔以及支付的項目公司一般及行政開支(包括推廣及廣告開支)，惟就該等由商業管理人產生及支付的一般及行政開支的可報銷金額不得超出項目公司年收益(指目標物業產生的收益，惟不包括(其中包括)停車場所產生收益)的4%；及
- (b) 待雙方議定延長上述期限後，就續期內每個年度而言，一筆相等於以下各項之金額：(i)商業管理人薪酬開支；(ii)項目公司一般及行政開支(包括推廣和廣告開支)，惟該等由商業管理人產生及支付的一般及行政開支的可報銷金額不得超出項目公司年收益(指目標物業產生的收益，惟不包括(其中包括)停車場所產生的收益)的4%；及

(iii)一筆相等於項目公司年收益(指目標物業產生的收益，惟不包括(其中包括)停車場產生的收益)3%的費用，將按月結算並可根據項目公司之年度審核進行年度調整。

商業管理人根據委託經營管理合同將予提供之服務包括(其中包括)租賃管理服務、物業管理諮詢服務、營銷諮詢服務、經營管理服務及資產增值措施(「**資產增值措施**」)。

根據委託經營管理合同，商業管理人須接受管理人的持續監管。商業管理人須每年於規定時限內提供物業管理預算報告以供項目公司審批，有關報告內容有關(其中包括)租賃、營銷及資產增值措施戰略。此外，商業管理人須每月向項目公司提供管理報告，當中載有(其中包括)租約及聯營合同概要、目標物業預算、營運及管理狀況、營銷計劃及資產增值措施計劃之更新資料以及項目公司規定的其他資料。根據個案基準，商業管理人有義務於項目公司要求時提供有關目標物業管理之更新資料。商業管理人在未取得項目公司事先批准的情況下，不得訂立租約及服務協議。

5.2 物業管理合同

於完成時，項目公司及物業管理人將訂立物業管理合同，據此，物業管理人同意就目標物業(包括停車場)提供運營管理服務，期限自物業管理合同日期起計為期三年，可於各方同意前提下續期。目標物業的所有停車位亦將主要租予物業管理人，年期相同，每年人民幣1,000元。

根據物業管理合同，物業管理人應從承租人(或經營者，視情況而定)處收取按租約或聯營合同(視情況而定)訂明的費率計算的樓宇管理費並將該等管理費存放於由項目公司和物業管理人共同持有的賬戶內。物業管理費將由承租人(或經營者，視情況而定)承擔及悉數支付。目標物業公共區域產生的公用服務費用將自該賬戶中撥付，就營運目的而言，將首先從該賬戶撥付予項目公司，而後者繼而向公用服務供應商付款。物業管理人有權就目標物業的建築樓面面積按照每月每平方米人民幣1元的標準從該賬戶中支付佣金。

由物業管理人根據物業管理合同提供的服務包括(其中包括)目標物業公共區域和設施的保養、修理和維護、停車場的監控和保安服務以及管理和租賃服務、防火安全服務、編製年化物業管理計劃供項目公司審批，並為目標物業編製用戶手冊以及裝修手冊等。

根據物業管理合同，物業管理人須接受管理人的持續監管。物業管理人須每年於規定時限內提供樓宇管理預算報告，以供項目公司審批。樓宇管理預算報告應包括(其中包括)樓宇管理建議及相關成本。物業管理人亦須每月向項目公司提供管理報告及財務預算及執行報告。

6. 競爭

根據市場顧問報告，惠州中高端零售發展項目未來供應有限。目前僅一個已確認的項目榮燦惠州中心將在二零一八年下半年可供出租。

榮燦惠州中心總建築樓面面積約為30,000平方米，並且與目標物業相鄰。其定位以及住宅以及辦公部分品質與目標物業相似。儘管如此，榮燦惠州中心零售僅佔目標物業空間的約五分之一，且根據市場顧問報告所表述之觀點，不會對目標物業的市場表現形成重大不利影響，反而會強化該地區的零售樞紐地位，為該地區吸引更多人流。根據市場顧問報告，鑒於目標物業的規模、品質及聲譽，目標物業將維護其在江北地區中高端零售市場領導者的地位。

目前於目標物業所在江北地區有兩家其他中高端購物中心，分別為惠州佳兆業商場（於二零一三年到二零一五年間分三個階段入市）以及惠州新華廣場（於二零一七年入市）。作為中高端零售市場的開拓者，目標物業於二零一一年開業，為上述三個項目中最早開業項目，已經在惠州建立良好的品牌聲譽。

根據市場顧問報告，於惠州現有的中高端購物商場中，惠州佳兆業廣場和港惠購物中心為目標物業的主要競爭對手，概因其規模以及在惠州購物聖地的聲譽。儘管惠州新華廣場同處於江北，其不屬於目標物業的主要競爭對手，因為其產品組合僅以文化產品為主，比如全天候營業書店以及文具用品店，因此可滿足不同的目標客戶群體。

儘管惠州佳兆業廣場與目標物業構成競爭關係，但根據市場顧問報告，其仍然處於成長階段，且其整體國際品牌組合以及設計品質高端程度不及目標物業。自惠州佳兆業廣場於二零一三年開業以來，惠州佳兆業廣場平均租金亦低於目標物業及全城平均租金水平。

目標物業為惠州建築樓面面積第二大的中高端購物中心，僅次於港惠購物中心。港惠購物中心位於河南岸，為有別於目標物業的次級市場。目標物業容納較多國際零售品牌，且根據市場顧問報告，目標物業擁有更好的設計及佈局。

E. 完成後分派

於完成時，賣方將與管理人及受託人訂立分派契約，據此，賣方同意不可撤回地放棄就「有關代價基金單位」所獲分派的部分，即作為初步代價付款一部分(包括暫扣稅額)發行之代價基金單位。

具體而言，賣方應僅就有關代價基金單位放棄以下金額：

- (a) (就截至完成前日期的分派期而言)該期間分派權益的100%；及
- (b) (就完成落實期間的分派期而言)該期間分派權益的相關百分比，該「相關百分比」等於分派期開始至完成日期的天數佔分派期總天數的百分比，

且任何分派期的該金額為「放棄分派」。

根據分派契約，放棄分派將被另行分配至單位持有人(於賣方放棄該金額的同一分派期間)，基於以下公式：

$$A = (B/C) \times D$$

其中

- (i) 「A」為單位持有人另行分配金額；
- (ii) 「B」為放棄分派；
- (iii) 「C」為於相關記錄日期停業時的基金單位總數減去有關代價基金單位數目；及
- (iv) 「D」為於相關記錄日期停業時相關單位持有人名下登記的基金單位數量減去(相關單位持有人為賣方的情況下)有關代價基金單位數目。

為免生疑問，賣方不應就任何被作為經調整款項(如有)發行的代價基金單位放棄任何分派權益，且倘買方需向賣方支付任何經調整款項時無需向賣方退還任何放棄分派。

F. 收購事項的財務影響

1. 春泉產業信託的備考每個基金單位分派、資產淨值及市值

通函載有收購事項對春泉產業信託基金單位持有量的影響及收購事項對春泉產業信託的備考財務影響等資料。具體而言，其將載有有關以下各項之資料：

- (a) 收購事項對於截至二零一八年六月三十日止六個月之每個基金單位分派之備考財務影響，獲如收購事項於二零一八年一月一日完成且春泉產業信託持有以及營運目標物業至二零一八年六月三十日；
- (b) 收購事項對於二零一八年六月三十日單位持有人應佔每個基金單位資產淨值之備考財務影響，獲如收購事項於二零一八年六月三十日完成；及
- (c) 春泉產業信託於二零一八年六月三十日基於通函所載經擴大集團之未經審核備考財務資料的市值，猶如春泉產業信託已於二零一八年六月三十日完成收購事項。

請參閱通函以獲悉計算所採用之基準及假設，該等基準及假設將遵循房地產投資信託基金守則之規定。

2. 收購事項對春泉產業信託基金單位持有量的影響

下表載列有關關連人士及公眾單位持有人(a)於最後可行日期；及(b)發行代價基金單位後所持權益的資料，假設說明代價基金單位已發行且在完成後未發行任何額外基金單位。

	於最後可行日期		發行示意性代價基金單位後		
	基金單位 數目	基金單位 持有量百分比	新發行 基金單位	基金單位 總數	基金單位 持有量百分比
關連人士					
重大單位持有人	521,285,000	41.1%	–	521,285,000	34.6%
RCA Fund/RCAC	345,204,000	27.2%	–	345,204,000	22.9%
PAG Holdings Limited	176,081,000	13.9%	–	176,081,000	11.7%
管理人集團	60,890,532	4.8%	–	60,890,532	4.0%
董事	2,310,000	0.2%	–	2,310,000	0.2%
Toshihiro Toyoshima	700,000	0.1%	–	700,000	0.0%
Nobumasa Saeki	400,000	0.0%	–	400,000	0.0%
Hideya Ishino	49,000	0.0%	–	49,000	0.0%
Simon Murray	396,000	0.0%	–	396,000	0.0%
邱立平	396,000	0.0%	–	396,000	0.0%
林耀堅	369,000	0.0%	–	369,000	0.0%
小計	584,485,532	46.1%	–	584,485,532	38.8%
公眾單位持有人					
賣方 ⁽¹⁾	–	0.0%	238,499,191	238,499,191	15.8%
其他公眾單位持有人	684,487,000	53.9%	0	684,487,000	45.4%
小計	684,487,000	53.9%	238,499,191	922,986,191	61.2%
總計	1,268,972,532	100.0%	238,499,191	1,507,471,723	100.0%

附註：

- (1) 以代價基金單位形式收到代價後將導致賣方於完成日期起成為房地產投資信託基金守則第8.1(d)段項下之春泉產業信託重大持有人以及關連人士。有關進一步詳情，請參閱本公告第B.1節。

G. 國華持續關連交易豁免

1. 國華持續關連交易

於完成及代價基金單位發行之後，賣方將於完成日期起成為房地產投資信託基金守則第8.1(d)段項下之春泉產業信託重大持有人及關連人士。因此，根據房地產投資信託基金守則第8.5段規定，就春泉產業信託物業與國華關連人士集團進行的多項交易（「國華持續關連交易」）將構成春泉產業信託的持續關連人士交易。

據管理人經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，除北京華貿物業停車場總租約外，於最後可行日期概無任何與國華關連人士集團進行中交易將會在完成及代價基金單位發行之後成為房地產投資信託基金守則第8.5段項下的春泉產業信託的關連人士交易。

2. 國華持續關連交易豁免

管理人將向證監會申請於截至二零二一年十二月三十一日止三個年度就以下類別之國華持續關連交易豁免嚴格遵守房地產投資信託基金守則第8章項下披露及單位持有人批准之規定（「國華持續關連交易豁免」），惟須遵守通函內將載明之若干豁免條款及條件以及國華持續關連交易之年度價值不超過各自年度上限（「年度上限」）。

2.1 租賃交易

作為春泉產業信託日常和一般業務過程的一部分，春泉產業信託可不時與國華關連人士集團就春泉產業信託物業訂立或續新租賃協議（該等交易為「關連租賃交易」），其中包括：(i)將於完成時與商業管理人（即華貿天地國華承租人）就相當於目標物業約0.6%的總租賃面積的面積訂立之華貿天地國華租約；(ii)與物業管理人根據物業管理合同就目標物業停車場訂

立之總租約；及(iii)存續中的北京華貿物業停車場總租約。除北京華貿物業停車場總租約外，自二零一五年一月一日起至最後可行日期無任何關連租賃交易存續。

上述關連租賃交易主要條款如下：

(A) 華貿天地國華租約

華貿天地國華租約將自完成後當日開始，為期三年。華貿天地國華租約項下之年租為人民幣105,660元(含增值稅)，應於每年相關年份開始前預先支付。華貿天地國華租約可選擇以發出三個月事先書面通知的方式，續期華貿天地國華租約，於此情況下，訂約方須於原租約屆滿前至少三個月訂立續期租約，當中載列參考當時現行市場水平議定及釐定之租期及租金等主要條款。

華貿天地國華租約覆蓋相當於目標物業約0.6%總租賃面積的面積，將由商業管理人(作為華貿天地國華承租人)用作辦公場所，商業管理人將於該場所根據委託經營管理合同開展有關目標物業的服務。

(B) 有關目標物業停車場之總租約

根據物業管理合同，目標物業停車場(包括677個地下停車位及44個地面停車位，該等停車位於過往數年並未為項目公司產生任何溢利)將主要租予物業管理人，年租金為人民幣1,000元，租期自物業管理合同日期起計三年。物業管理人將有權收取營運該等停車位所得收益，但亦將承擔與此相關的開支。

(C) 北京華貿物業停車場總租約

根據北京華貿物業停車場總租約，位於華貿物業的約600個地下停車位已主要租予北京華貿物業停車場總承租人，年租金約為人民幣3.4百萬元(扣除增值稅)，自二零一八年一月一日起計一年。北京華貿物業停車場總租約將自動續期，且按相同條款或訂約雙方共同協定之新條款續期一年，惟北京華瑞興貿房地產諮詢有限公司(作為RCA01之代理人)(作為出租人)須向北京華貿物業停車場總承租人發出通知，表示其有意續期北京華貿物業停車場總租約。

2.2 物業管理安排

物業管理安排包括任何由春泉產業信託和國華關連人士集團就春泉產業信託物業承擔、訂立或更新的具備物業管理、租賃服務以及其他營運安排性質的交易(該等交易為「**關連物業管理交易**」)，其中包括於完成時將予訂立的委託經營管理合同。有關委託經營管理合同的詳情，請參閱本公告第D.5.1節「委託經營管理合同」。

自二零一五年一月一日起至最後可行日期，概無存續任何有關現有物業的關連物業管理交易。

2.3 樓宇管理安排

樓宇管理安排包括任何由春泉產業信託和國華關連人士集團就春泉產業信託物業承擔、訂立或更新的具備樓宇及公共區域管理性質的交易，其中包括將於完成時訂立的物業管理合同項下之樓宇管理安排。有關物業管理合同的詳情，請參閱本公告第D.5.2節「物業管理合同」。

北京華貿物業停車場總承租人之母公司北京華貿第一太平物業管理有限公司為華貿物業的商業管理人。然而，鑒於母公司(作為物業管理人)與北京華瑞興貿房地產諮詢有限公司(作為商業管理人)而非春泉產業信託或RCA01就華貿物業訂立物業管理合同，根據房地產投資信託基金守則第8.5段，有關華貿物業之物業管理合同不構成持續關連人士交易。

3. 有關國華持續關連交易豁免及年度上限之意見

有關國華持續關連交易豁免之更多詳情及董事會、獨立財務顧問、獨立董事委員會及受託人有關(其中包括)國華持續關連交易豁免之意見將載列於通函。

H. 房地產投資信託基金守則及信託契約之涵義

1. 交易對手之獨立性

據董事作出一切合理查詢(包括向受託人作出者)後所深知、盡悉及確信，(i)根據房地產投資信託基金守則第8.1(g)段，德意志銀行(作為受託人之控股公司)為春泉產業信託之關連人士；(ii)透過中間公司，德意志銀行為賣方的最終實益擁有人之一，應佔賣方之權益低於20%，且並無控制或擁有賣方而致使賣方成為受託人之聯營公司或房地產投資信託基金守則第8.1段項下之關連人士；及(iii)除上文所述外，於最後可行日期，賣方及其最終實益擁有人並非春泉產業信託之關連人士且均為獨立第三方。

根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段，以代價基金單位形式收取代價將導致賣方於完成日期起成為春泉產業信託之重大持有人及關連人士。華貿物業擁有賣方87.0%的股份，亦將自完成日期起成為關連人士。此外，賣方放款人、商業管理人(亦為華貿天地國華承租人)及物業管理人(各自為華貿物業之附屬公司及賣方之聯營公司)以及北京華貿物業停車場總承租人(即華貿物業董事之

聯繫人)亦將於完成日期起成為春泉產業信託之關連人士。據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，商業管理人(亦為華貿天地國華承租人)、物業管理人、北京華貿物業停車場總承租人、賣方放款人及其最終實益擁有人(就上述原因而言，德意志銀行除外)並非春泉產業信託之關連人士且均為獨立第三方。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及全信，擔保及彌償保證保險公司、新銀行貸款項下之放款銀行及商戶(華貿天地國華承租人及物業管理人(作為目標物業停車場之承租人)除外)於最後可行日期並非春泉產業信託之關連人士，且均為獨立第三方。

2. 主要交易

由於(1)項目公司應佔淨溢利(經扣除稅項以外之所有費用，不包括非經常項目)(包括年內已出售一間附屬公司之業績)相當於除稅前溢利及與單位持有人交易為約58.5%；及(2)目標物業價格(即1,897.8百萬港元)的港元等值金額相當於春泉產業信託之總市值(基於春泉產業信託於緊接股份購買契約日期前五個交易日在香港聯交所之平均收市價計算)約45.9%，故根據上市規則，收購事項及股份購買契約項下擬進行之交易(包括但不限於發行代價基金單位及境內貸款交易)共同構成春泉產業信託之一項重大交易(猶如適用於春泉產業信託)，且根據房地產投資信託基金守則及信託契約，須以普通決議案之方式獲得單位持有人之批准。

根據房地產投資信託基金守則第12.2段及信託契約第7.1.6(ii)條，須以普通決議案之方式取得單位持有人之批准，據此新證券不會按備考基準發售予單位持有人，惟該等新基金單位是根據一般授權發行。由於代價基金單位不擬根據一般授權發行，就根據批准收購事項及股份購買契約項下之交易之同一普通決議案發行最多為授權發行之代價基金單位而言，亦須特意尋求單位持有人的批准。

3. 有關境內貸款交易之關連人士交易

由於賣方及賣方放款人將自完成日期起成為春泉產業信託之關連人士，而境內貸款交易將自完成日期起構成房地產投資信託基金守則第8.5段項下之關連人士交易。儘管境內貸款交易之總價值將少於春泉產業信託之最近經審核資產淨值（如最近期刊發經審核賬目所披露及完成後就收購事項作出調整）之5%，因此毋須取得單位持有人批准，但管理人認為境內貸款交易及收購事項相互關連並構成重大建議之一部分，將就批准收購事項及股份購買契約項下交易之同一普通決議案項下之境內貸款交易主動尋求單位持有人之批准。

4. 持續關連人士交易

於完成時，項目公司將須：(a)與商業管理人訂立委託經營管理合同；(b)與物業管理人訂立物業管理合同（亦包括將目標物業停車位主要租予物業管理人之條款）；及(c)與華貿天地國華承租人訂立華貿天地國華租約。由於上述交易之對手方（國華關連人士集團之成員公司）將於完成日期起成為春泉產業信託之關連人士，根據房地產投資信託基金守則第8.5段，據此進行的交易將構成持續關連人士交易。

管理人將申請國華持續關連交易豁免，豁免就與國華關連人士集團之持續關連人士交易（包括委託經營管理合同、物業管理合同及華貿天地國華租約以及存續之北京華貿物業停車場總租約）嚴格遵守房地產投資信託基金守則第8章項下披露及單位持有人批准之規定。

5. 特別大會決議案

管理人認為，收購事項、發行代價基金單位及境內貸款交易乃互相關連，並為一項重大建議之一部分，原因為發行代價基金單位及境內貸款交易僅於收購事項完成後發生，且並非規定進行，而是為訂立有關收購事項之協議而進行。因此，收購事項、發行代價基金單位及境內貸款交易將以同一普通決議案予以提呈。

請參閱將由管理人公佈之特別大會通告，將載明有關(其中包括)收購事項及股份購買契約項下擬進行之交易(包括但不限於發行代價基金單位及境內貸款交易)之建議普通決議案。

6. 就房地產投資信託基金守則第7.5(d)段之向證監會提呈之文件

房地產投資信託基金守則第7.5(d)段規定，計劃應擁有不超過兩層之特殊目的機構(透過其持有房地產)。誠如房地產投資信託基金守則第7.5(d)段附註所指出，證監會可在理據充分之特別情況下，酌情允許擁有額外一層或多層特殊目的機構的計劃。

如本公告第A.4節「於完成後目標物業之預期持股架構」所載，於重組後及緊接完成前，目標物業的持股架構涉及六層特殊目的機構及於完成後，春泉產業信託將透過六層特殊目的機構持有目標物業。

為促進未來集團重組及透過中介控股公司出售物業權益(例如,節省交易成本),管理人向證監會提呈文件,申請就春泉產業信託持有目標物業的權益使用不超過六層特殊目的機構,惟未經證監會進一步批准,春泉產業信託最多使用六層特殊目的機構的情況不得出現變動。

7. 買方擁有酌情權

鑒於收購事項須待條件達成後方可作實,為免生疑問,單位持有人須注意,倘任何條件於最後截止日期前未獲達成或豁免,管理人可酌情決定不進行收購事項。

I. 董事會意見

經考慮通函所述建議收購事項之原因、條款及就此所考慮之因素及其他資料,董事會(包括獨立非執行董事)認為收購事項及股份購買契約項下擬進行之交易(包括但不限於發行代價基金單位及境內貸款交易):(i)已於春泉產業信託之一般及日常業務過程中訂立及符合春泉產業信託之投資目標及策略;及(ii)已按公平原則及一般商業條款訂立,及對春泉產業信託、獨立單位持有人及單位持有人而言屬公平合理且符合春泉產業信託、獨立單位持有人及單位持有人之整體利益。

獨立董事委員會、獨立財務顧問及受託人各自就本公告所涵蓋之若干事項發出之意見將載列於通函。

J. 其他

1. 通函

截有(其中包括)：(a)董事會致單位持有人函件，包含(其中包括)須取得批准之交易事宜；(b)獨立董事委員會就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限致獨立單位持有人函件；(c)獨立財務顧問致獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人函件，當中載有其就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限向獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人提供的意見；(d)目標公司及項目公司之會計師報告；(e)經擴大集團之未經審核備考財務資料；(f)獨立物業估值師之物業估值報告；(g)市場顧問報告；(h)有關現有物業之物業估值報告；及(i)特別大會通告之通函，將於二零一八年九月二十八日或之前發佈及寄發予單位持有人。

2. 暫停辦理單位持有人登記手續

為釐定單位持有人出席特別大會及於會上投票之資格，單位持有人之登記冊將於通函內將予列明之期間暫停辦理登記手續，於該期間內概不辦理任何基金單位之過戶登記。對尚未名列單位持有人登記冊之單位持有人而言，如欲符合出席特別大會及於會上投票之資格，所有基金單位證書連同已正式填妥之過戶表格，必須在不遲於通函內將予列明之日期及時間送呈基金單位登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)，以辦理登記手續。

3. 指示性時間表

請參閱下文列示相關事項主要日期的指示性時間表。更新的時間表將載於通函。

事項	日期及時間
通函發佈日期	於二零一八年九月二十八日或之前
為參加特別大會並於會上投票而遞交基金單位過戶文件的最後日期及時間	於特別大會記錄日期之前之兩個營業日
為釐定單位持有人參加特別大會並於會上投票的資格而暫停辦理基金單位過戶登記手續的期間(包括首尾兩天)	將於通函內載明
遞交特別大會代表委任表格的最後日期及時間	於特別大會記錄日期之前之兩個營業日
特別大會記錄日期	與特別大會日期同日
特別大會日期	於二零一八年十月三十一日或之前(明確日期及時間將於通函中列明)
完成收購事項(倘獲得於特別大會上尋求之批准)	所有條件達成(或在許可的情況下,獲豁免)後的第十個營業日,而該等條件預期於最後截止日期前達成或獲豁免
管理人將就根據適用的監管規定,適時就預計於特別大會後發生之事件(包括特別大會投票結果及完成收購事項)刊發進一步公告。	

4. 管理人及董事的責任聲明

管理人及董事共同及個別地對本公告內所載資料之準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知、盡悉及確信，並無遺漏其他事實而致使本公告內任何聲明含誤導成分。

完成收購事項須待條件(載於本公告第A.5.4節「先決條件」，其中包括就收購事項獲得單位持有人之批准)達成後方可作實，故收購事項未必會完成。單位持有人及春泉產業信託的任何有意投資者於買賣基金單位時務請審慎行事。

K. 釋義

於本公告內，除非另有說明，否則下列釋義於全文適用。此外，倘詞彙僅於本文件一節內界定及使用，則該等界定詞彙未載入下表：

「會計師報告」	指	申報會計師分別就目標公司及項目公司刊發之報告，其全文將載於通函
「收購事項」	指	買方建議根據股份購買契約向賣方收購目標公司股份
「收購費用」	指	管理人有權收取之收購費用，更多詳情概述於本公告第A.7.2節「收購費用」
「經調整資產淨值」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「資產增值措施」	指	具有本公告第D.5.1節「委託經營管理合同」所賦予的相同涵義

「協定匯率」	指	1.00港元兌人民幣0.87124元，即於二零一八年九月十日由中國人民銀行授權及中國外匯交易中心公佈的人民幣兌港元的中間匯率
「年度上限」	指	具有本公告第G.2節「國華持續關連交易豁免」所賦予的相同涵義
「評估價值」	指	獨立物業估值師所評估目標物業於二零一八年六月三十日的價值，即人民幣2,029.0百萬元
「聯營公司」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「授權發行」	指	279,173,957個基金單位，即於最後可行日期之存續基金單位數目之22.0%及於二零一七年十二月三十一日已發行基金單位數目之22.2%
「北京華貿物業 停車場總租約」	指	北京華瑞興貿房地產諮詢有限公司(作為RCA01之代理人)(作為出租人)與北京華貿物業停車場總承租人(作為承租人)就華貿物業地下停車場訂立的日期為二零一七年十二月三十一日的總租約
「北京華貿物業 停車場總承租人」	指	北京華貿第一太平物業管理有限公司第一分公司，為北京華貿第一太平物業管理有限公司的分公司及國華關連人士集團之成員公司
「董事會」	指	董事會
「建築顧問」	指	萊坊測計師行有限公司

「物業管理合同」	指	項目公司與商業管理人於完成時將訂立的物業管理合同，更多詳情載於本公告第D.5.2節「物業管理合同」
「商業管理人」	指	惠州市華貿物業管理有限公司，為國華關連人士集團之成員公司
「營業日」	指	香港持牌銀行開門營運一般業務之任何日子(不包括星期六、星期日、公眾假期以及香港於上午九時正至下午五時正期間的任何時間內懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號或「黑色」暴雨警告訊號之日子)
「商務中心區」	指	商務中心區
「華貿物業」	指	位於中國北京朝陽區建國路79號及81號的房地產物業，其包括中國北京華貿中心一座寫字樓的所有辦公樓層(包括第4層至28層及第16層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))及中國北京華貿中心二座寫字樓(包括第4層至32層及第20層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))以及位於該兩座辦公樓地庫的合共約600個停車位，由春泉產業信託全資擁有

「中國間接轉讓規則」	指	中國國家稅務總局發佈的稅務通知，內容有關境外間接轉讓在中國居民企業所設「機構或場所」財產及非居民企業直接持有的任何其他財產，而有關轉讓會導致非居民企業根據中國企業所得稅法的規定產生的企業所得稅責任，包括但不限於「關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告（國家稅務總局公告[2015]年第7號）」的通知（可經不時修訂或補充），並包括任何類似或替代法律及包括中國任何適用法律
「中國間接轉讓稅項」	指	具有本公告第A.5.3節「暫扣稅額」所賦予的相同涵義
「通函」	指	將由管理人向單位持有人派發的通函載有（其中包括）：(a)董事會致單位持有人函件，包含（其中包括）須取得批准之交易事宜；(b)獨立董事委員會就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限致獨立單位持有人函件；(c)獨立財務顧問致獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人函件，當中載有其就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限向獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人提供之意見；(d)目標公司及項目公司之會計師報告；(e)經擴大集團之未經審核備考財務資料；(f)獨立物業估值師之物業估值報告；(g)市場顧問報告；(h)有關現有物業之物業估值報告；及(i)特別大會通告

「完成」	指	根據股份購買契約完成收購事項
「完成賬目」	指	目標集團於完成時之經審核綜合財務報表
「完成日期」	指	完成落實之日，更多詳情載於本公告第A.5.5節「完成」
「完成報表」	指	將於完成後根據股份購買契約及基於完成賬目編製之完成報表
「條件」	指	完成的先決條件，更多詳情載於本公告第A.5.4節「先決條件」
「關連租賃交易」	指	具有本公告第G.2.1節「租賃交易」所賦予的相同涵義
「關連人士」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「關連物業管理交易」	指	具有本公告第G.2.2節「物業管理安排」所賦予的相同涵義
「代價」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「代價基金單位」	指	春泉產業信託擬根據股份購買契約向賣方發行的新基金單位
「存置財產」	指	春泉產業信託的全部資產，包括目前於春泉產業信託組合中持有的現有物業及目標物業(自完成起及之後)
「董事」	指	管理人董事

「分派契約」	指	賣方、管理人及受託人於完成時將訂立的契約，據此，賣方將放棄其就有關代價基金單位的部分分派，更多詳情載於本公告第E節「完成後分派」
「每個基金單位分派」	指	每個基金單位分派
「特別大會」	指	特別大會通告內將於召開及提述的單位持有人特別大會
「特別大會通告」	指	通函將載列有關考慮及酌情批准須取得批准之交易事宜的特別大會之通告
「特別大會記錄日期」	指	特別大會日期，即將釐定單位持有人參加特別大會的資格所參照的日期
「特別大會決議案」	指	如將於特別大會通告載列及通函闡述，將於特別大會上通過的普通決議案
「經擴大集團」	指	春泉產業信託及目標集團的統稱
「現有工商銀行貸款」	指	根據項目公司（作為借款人）及工商銀行惠州分行（作為放款人）日期為二零一二年九月十一日之貸款協議、日期為二零一二年九月一日及二零一五年十二月十八日之兩份承諾函及日期為二零一五年十二月二十九日之補充貸款協議向項目公司授出的貸款，於最後可行日期未償還金額為人民幣450百萬元
「現有物業」	指	春泉產業信託目前持有的物業，即：(i)華貿物業；及(ii)英國84項商業物業

「現有物業抵押」	指	項目公司以工商銀行惠州分行為受益人就目標物業設立的抵押，以擔保現有工商銀行貸款
「放棄分派」	指	具有本公告第E節「完成後分派」所賦予的相同涵義
「一般授權」	指	根據房地產投資信託基金守則第12.2段及信託契約第7.1.6(ii)條賦予管理人之授權，據此，可於任何財政年度向所有現有單位持有人發行基金單位(按比例基準者除外)，無需單位持有人批准，若已發行新的基金單位總數(經作出若干調整後)並無令於上一財政年度末已發行基金單位數目增加超逾20%(或證監會不時規定之已發行基金單位之其他百分比)
「國華持續關連交易」	指	具有本公告第G.1節「國華持續關連交易」所賦予相同涵義
「國華持續關連交易豁免」	指	具有本公告第G.2節「國華持續關連交易豁免」所賦予的相同涵義
「國華關連人士集團」	指	於完成後，與賣方有關連(如房地產投資信託基金守則第8.1(e)、(f)或(g)段所述)之任何人士。該等人士包括：(i)賣方的任何董事、高級行政人員或主管人員；(ii)賣方或賣方之任何董事、高級行政人員或主管人員之任何聯繫人(定義見房地產投資信託基金守則)；及(iii)賣方之任何控權實體、控股公司、附屬公司或聯營公司
「香港中間公司」	指	一間根據香港法例註冊成立的公司，其將於重組完成後由目標公司全資擁有及全資擁有中國中間公司1
「港元」	指	港元，香港法定貨幣

「暫扣代價基金單位」	指	初步暫扣代價基金單位及增加暫扣代價基金單位的統稱
「暫扣託管人」	指	買方及賣方書面協定的暫扣託管協議項下的託管人
「暫扣託管協議」	指	買方及賣方盡一切合理努力按協定形式協定及與暫扣託管人於完成時或之前訂立有關(其中包括)暫扣代價基金單位的協議
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「華貿天地國華租約」	指	春泉產業信託(作為出租人)與華貿天地國華承租人(作為承租人)因向賣方發行代價基金單位而將於完成時訂立的租約，其自完成日期起成為春泉產業信託的關連人士交易
「華貿天地國華承租人」	指	商業管理人，即華貿天地國華租約的承租人
「華貿物業」	指	Huamao Property Holdings Ltd.，其擁有管理人9.8%的股份及賣方87.0%的股份
「工商銀行惠州分行」	指	中國工商銀行股份有限公司惠州富力國際中心分行
「示意性代價」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「示意性代價基金單位」	指	具有本公告第B.1節「代價基金單位」所賦予的相同涵義

「獨立董事委員會」	指	管理人董事會成立的獨立委員會，以就境內代價交易、國華持續關連交易豁免及年度上限向獨立單位持有人提供意見，成員包括馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生(即管理人的全體獨立非執行董事)
「獨立財務顧問」	指	新百利融資有限公司，一間根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，獲委任為獨立財務顧問，以就境內貸款交易、國華持續關連交易豁免及年度上限向獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人提供意見
「獨立物業估值師」	指	萊坊測計師行有限公司，春泉產業信託目前之主要估值師
「獨立物業估值師之物業估值報告」	指	獨立物業估值師就目標物業發出的日期為二零一八年九月十九日的估值報告，其全文載於通函
「獨立第三方」	指	並非春泉產業信託關連人士之人士
「獨立單位持有人」	指	於相關決議案中擁有重大權益者以外的單位持有人，具有房地產投資信託基金守則第8.11段所賦予的涵義，其有權於特別大會上投票
「獨立非執行董事」	指	獨立非執行董事
「初步代價」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「初步暫扣代價基金單位」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義

「發行價」	指	3.372港元
「聯營合同」	指	項目公司與經營者就目標物業內的若干物業訂立的聯營合同
「最後可行日期」	指	二零一八年九月十二日，即本公告發佈前就確定通函所載若干資料的最後可行日期
「租約」	指	項目公司與目標物業承租人訂立的租約
「承租人」	指	租約承租人
「上市規則」	指	香港聯交所證券上市規則
「禁售期」	指	具有本公告第B.1節「代價基金單位」所賦予的相同涵義
「最後截止日期」	指	二零一九年三月三十一日，或買方及賣方書面協定的較後日期
「管理人」	指	春泉資產管理有限公司(以春泉產業信託管理人身份)，一間根據香港法例註冊成立之公司
「管理人集團」	指	管理人及其控股公司Mercuria Investment Co., Limited的統稱
「市場顧問」	指	戴德梁行
「市場顧問報告」	指	市場顧問發出日期為二零一八年九月十九日的函件，其全文載於本公告隨附附錄
「資產淨值」	指	資產淨值

「淨初步代價」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「新銀行貸款」	指	具有本公告第B.2.4節「新銀行貸款」所賦予的相同涵義
「商戶」	指	承租人及經營者的統稱
「境外金額」	指	具有本公告第B.2.3節「境內貸款交易」所賦予的相同涵義
「境內股權轉讓協議」	指	具有本公告第A.5.4節「先決條件」所賦予的相同涵義
「境內股權轉讓協議日期」	指	具有本公告第A.5.4節「先決條件」所賦予的相同涵義
「境內貸款」	指	具有本公告第B.2.3節「境內貸款交易」所賦予的相同涵義
「境內貸款協議」	指	具有本公告第B.2.3節「境內貸款交易」所賦予的相同涵義
「境內貸款交易」	指	訂立境內貸款(將由春泉產業信託於完成時承擔)及據此支付境外金額
「經營者」	指	具有本公告第D.4.2節「聯營合同」所賦予的相同涵義
「普通決議案」	指	由出席(不論親身或委任代表)及有權投票的單位持有人以簡單大多數通過的決議案,當中投票須以表決方式進行,惟法定人數必須為兩名或以上持有不少於已發行基金單位10%的單位持有人
「其他收購費用及開支」	指	具有本公告第A.7.3節「其他收購費用及開支」所賦予的相同涵義

「中國人民銀行」	指	中國人民銀行
「中國」	指	中華人民共和國，惟就通函而言不包括香港、台灣及澳門特別行政區
「該等中國中間公司」	指	中國中間公司1及中國中間公司2的統稱
「中國中間公司1」	指	一間將根據中國法律註冊成立的公司，其將於重組完成後由香港中間公司全資擁有及全資擁有中國中間公司2
「中國中間公司2」	指	一間將根據中國法律註冊成立的公司，其將於重組完成後由中國中間公司1全資擁有及全資擁有項目公司
「備考完成報表」	指	目標集團將於完成後根據股份購買契約及基於目標集團之備考綜合財務報表予以編製的備考完成報表
「項目公司」	指	惠州市潤鑫商城發展有限公司，一間於中國註冊成立的公司及目標物業的登記合法擁有人
「委託經營管理合同」	指	項目公司及商業管理人將於完成時訂立的委託經營管理合同，更多詳情載於本公告第D.5.1節「委託經營管理合同」
「商業管理人」	指	惠州華貿商業管理有限公司，為國華關連人士集團的成員公司

「公眾單位持有人」	指	除(i)於發行代價基金單位後春泉產業信託之「重大持有人」(包括賣方)；(ii)管理人集團；及(iii)董事以外之單位持有人
「買方」	指	RHZ01 Limited，於開曼群島註冊成立之獲豁免公司及春泉產業信託之特殊目的機構，將直接持有目標公司股份
「房地產投資信託基金」	指	房地產投資信託基金
「房地產投資信託基金守則」	指	證監會頒佈的房地產投資信託基金守則，現時已經修訂、補充或以其他方式修改
「有關代價基金單位」	指	具有本公告第E節「完成後分派」所賦予的相同涵義
「相關百分比」	指	具有本公告第E節「完成後分派」所賦予的相同涵義
「重組」	指	具有本公告第A.3節「於完成前目標物業之持股架構」所賦予的相同涵義
「申報會計師」	指	羅兵咸永道會計師事務所
「人民幣」	指	人民幣，中國的官方貨幣
「賣方」	指	Huamao Focus Limited，一間於開曼群島註冊成立的公司
「賣方放款人」	指	惠州市華貿興業房地產開發有限公司，一間於中國註冊成立的公司
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份購買契約」	指	買方、賣方及受託人所訂立日期為二零一八年九月十九日的買賣目標公司股本中全部已發行股份之契約
「重大持有人」	指	具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「春泉產業信託」	指	春泉產業信託，一個以單位信託形式組成並根據證券及期貨條例第104條獲認可的香港集體投資計劃
「特殊目的機構」	指	特殊目的機構
「平方米」	指	平方米
「目標公司」	指	Blue Chrysalis Limited ，一間根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司，將於完成重組時全資擁有香港中間公司及為項目公司的間接擁有人
「目標公司股份」	指	目標公司的全部已發行股份，應佔目標公司股本之全部金額
「目標集團」	指	(1)目標公司；(2)香港中間公司；(3)該等中國中間公司；及(4)項目公司的統稱
「目標物業」	指	位於中國廣東省惠州惠城區文昌一路9號的華貿天地物業
「目標物業價格」	指	為數人民幣1,653,466,000元，相當於賣方及買方協定的目標物業之資產價值

「暫扣稅額」	指	人民幣95,827,000元
「費用及收費總額」	指	春泉產業信託就收購事項而應付之估計費用及收費總額，更多詳情載於本公告第A.7節「費用及收費」
「交易文件」	指	(1)股份購買契約(其詳情載於本公告第A.5節「股份購買契約」)；及(2)根據股份購買契約簽立或發出之任何其他協議的統稱
「須取得批准之交易事宜」	指	須於特別大會上取得單位持有人批准之事宜，即： (i)收購事項及股份購買契約項下擬進行之交易(包括但不限於發行代價基金單位及境內貸款交易)；及 (ii)國華持續關連交易豁免及年度上限
「經調整暫扣金額」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「經調整款項」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「信託契約」	指	受託人與管理人所訂立日期為二零一三年十一月十四日構成春泉產業信託的信託契約，可不時經任何補充契約修訂及補充
「受託人」	指	德意志信託(香港)有限公司(以春泉產業信託受託人身份)
「受託人額外費用」	指	具有本公告第A.7.4節「受託人額外費用」所賦予的相同涵義
「基金單位」	指	春泉產業信託中一個無分割基金單位

「基金單位登記處」	指	香港中央證券登記有限公司(以春泉產業信託香港基金單位登記處身份)
「英國」	指	大不列顛及北愛爾蘭聯合王國
「單位持有人」	指	任何於春泉產業信託單位持有人登記處登記為持有基金單位的人士
「增加暫扣代價基金單位」	指	具有本公告第A.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「美元」	指	美元，美利堅合眾國法定貨幣
「擔保及彌償保證保險」	指	具有本公告第A.5.7節「擔保、彌償保證以及擔保及彌償保證保險」所賦予的相同涵義
「擔保及彌償保證保險公司」	指	具有本公告第A.5.7節「擔保、彌償保證以及擔保及彌償保證保險」所賦予的相同涵義
「%」	指	百分比

承董事會命
春泉資產管理有限公司
(作為春泉產業信託之管理人)
管理人主席
Toshihiro Toyoshima先生

香港，二零一八年九月十九日

於本公告日期，管理人董事為Toshihiro Toyoshima(主席及非執行董事)；梁國豪及Nobumasa Saeki(均為執行董事)；Hideya Ishino(非執行董事)；及馬世民、林耀堅及邱立平(均為獨立非執行董事)。

以下為收錄自市場顧問戴德梁行之函件全文副本，以供載入本公告。



敬啟者：

吾等按要求編製惠州中高端零售市場調查報告以供載入向單位持有人刊發之內容有關春泉資產管理有限公司建議收購位於惠州的一項零售物業的通函。

1.0 大灣區概覽

- 大灣區–對全球經濟具重大影響的巨型城市群

大灣區為中國中央政府最近啟動的新規劃，其目的在於加強中國香港及澳門特別行政區與珠江三角洲（「珠三角」）九個重要城市間互通互聯程度，該九個城市包括廣州、深圳、惠州、珠海、佛山、東莞、中山、江門及肇慶。截至二零一七年底，大灣區城市群常住人口為6,960萬，陸地面積為56,500平方公里，地區生產總值（「GDP」）總計人民幣10萬億元。

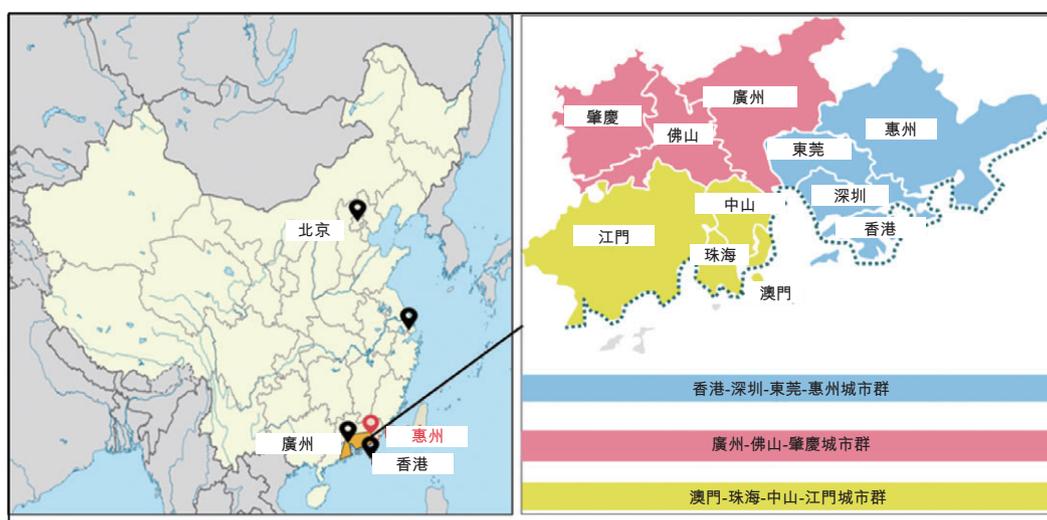
大灣區概念旨在建立經濟地位和重要性與全球其他灣區（比如舊金山灣區、東京灣區和紐約都會區）並駕齊驅的巨型城市群。大灣區概念首次出現於由中國國家發展與改革委員會（「國家發改委」）、商務部和外交部於二零一五年聯合刊發的《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》。之後，大灣區

在國家級和省級政治會議中被多次提述。於近期召開的二零一八年全國人民代表大會上，李克強總理強調了大灣區各城市所應扮演的獨特角色。根據國家發改委於二零零八年刊發的《珠江三角洲地區改革發展規劃綱要(二零零八年至二零二零年)》，一灣三區概念已確立較長時間。一灣指大灣區，三區分別指港深莞惠城市群、珠中江澳城市群以及廣佛肇城市群。

- **惠州等內陸城市經濟未來將實現積極轉型**

為確保成功實施，大灣區內已規劃或進行重要基建投資以推動大灣區主要城市間貿易和人才的有效流動。大灣區總體宗旨為進一步發展高附加值行業，比如金融與科技。該等行業已經在諸如廣州和深圳的大灣區一線城市獲得長足發展。而借助於與大灣區內重要城市的緊密聯繫以及城市之間越來越高的互聯互通程度，惠州等內陸城市經濟將經歷積極轉型。根據各自獨特優勢，大灣區內城市將扮演不同角色，並由當地政府相應分配資源。

圖示1.0.1 中國大灣區位置以及其組成



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

1.1 大灣區於中國的經濟影響力

戴德梁行將於本節內提供大灣區經濟發展以及展望之概覽，以便更好地了解區內投資環境。

表 1.1.1 大灣區關鍵社會和經濟指標

	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年	複合年 增長率 (%)
名義地區生產總值(GDP)(人民幣萬億元)	7.33	7.9	8.45	9.24	10.24	8.7%
人均GDP-珠三角(人民幣)	93,548	100,448	107,011	114,281	123,257	7.1%
人均GDP-香港(港元)	297,860	312,609	328,924	339,490	360,220	4.9%
人均GDP-澳門(澳門幣)	692,458	710,895	564,635	560,913	622,803	-2.6%
人口(百萬)	65.0	65.53	66.71	67.11	69.57	1.7%
人均可支配收入-珠三角(人民幣)	33,090	37,064	40,285	43,967	44,143	7.5%
人均可支配收入-香港(港元)	303,504	319,056	335,010	348,022	375,201	5.4%
年零售額-珠三角(人民幣十億元)	1,863.1	2,065.6	2,265.1	2,504.9	2,731.8	10.0%
年零售額-香港(十億港元)	494.5	493.2	475.2	436.6	446.1	-2.5%
年零售額-澳門(十億澳門幣)	66.8	68.0	61.5	57.5	61.3	-2.1%
入境遊客數量(百萬)	263.56	295.77	309.04	323.71	448.26	14.2%

資料來源：中國珠三角各城市統計局、香港政府統計處、澳門統計暨普查局

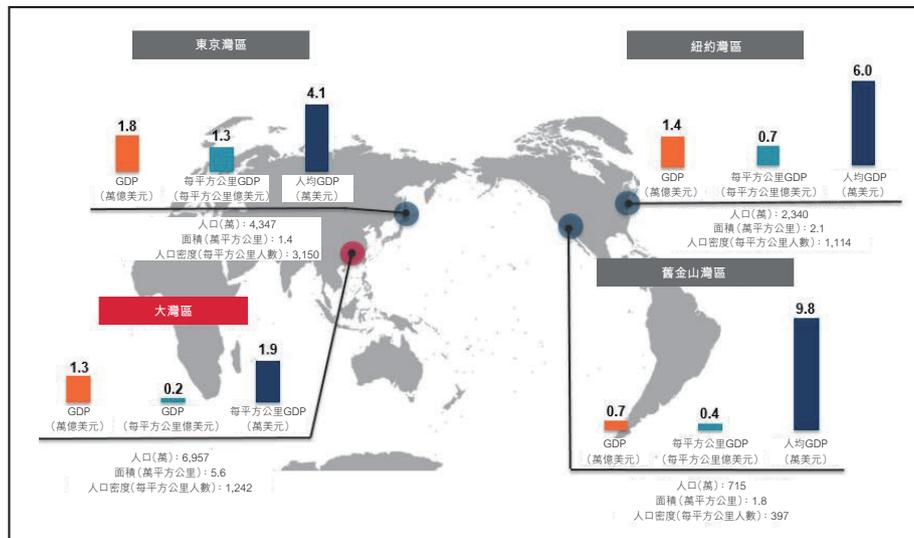
- 大灣區蘊含龐大潛力，預測顯示該地區GDP將在二零三零年前增至三倍，維持其在全球的經濟地位。

截至二零一七年，大灣區名義GDP已經超過人民幣10萬億元，相當於1.59萬億美元，佔中國GDP的12.4%，而其人口佔中國人口比重低於5%及陸地面積佔總陸地面積低於1%。於二零一三年到二零一七年的五年間，大灣區名義GDP複合年增長率達到8.7%，主要受高科技行業以及先進製造業快速發展推動。

大灣區蘊含龐大潛力。位於北京的智庫中國國際經濟交流中心估計於二零三零年之前，大灣區GDP總額將達到4.6萬億美元，接近二零一七年GDP數值的三倍。屆時該區域將成為全球領先的城市群之一。基於大灣區各域清晰定位所規劃及進行的交通和基建擴張計劃為上述估計提供了支撐。預計所有大灣區城市將升級價值鏈並進一步釋放其經濟潛力。

區域增長步伐反映了此未來世界級城市群的大好前景。儘管GDP排名第三（參見圖示2.1.3），大灣區已顯示出於中長期超越東京灣區的潛力。

圖示1.1.2截至二零一七年大灣區與全球其他灣區對比概況



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

1.2 大灣區角色和定位

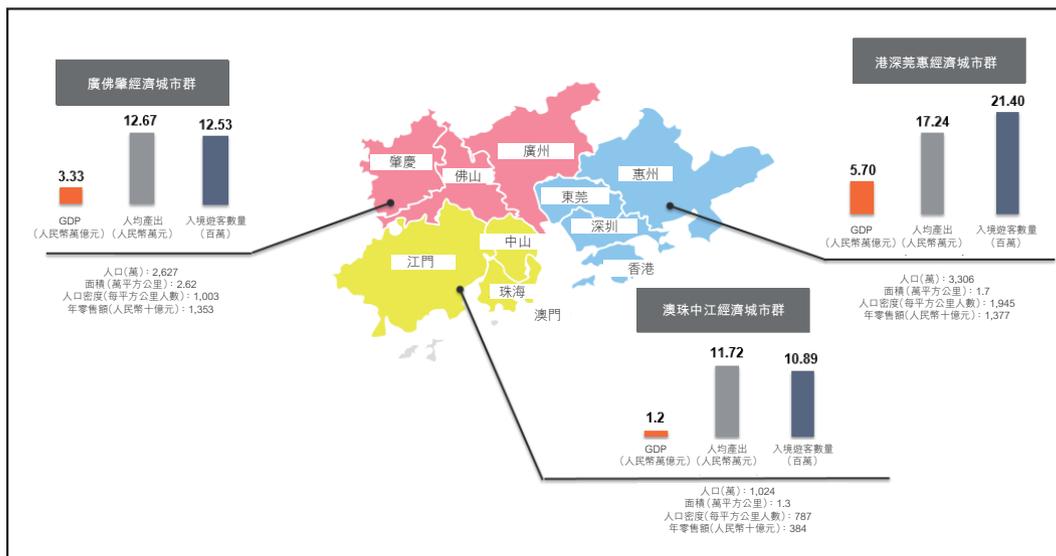
• 透過行業轉型創造協同效應並推動發展

大灣區定位為全球創新樞紐。中國政府旨在於大灣區發展高附加值服務及製造業，尤其是科技相關行業。

預計大灣區內三個最大城市，即香港、廣州和深圳將在大灣區成功發展中扮演關鍵角色。香港作為大灣區內國際化程度最高的城市及主要的金融中心，將繼續發揮其在金融與專業服務方面的優勢，尤其是其吸引國際資本的能力。與此同時，深圳作為華南地區的大型都市將繼續擔當該地區的科技領導者，而廣州預計將繼續扮演其技術製造樞紐的角色。

大灣區大體上可以分為三個主要城市群，分別是廣州—佛山—肇慶城市群、香港—深圳—東莞—惠州城市群、以及澳門—珠海—中山—江門城市群。各城市群將扮演各自角色並發揮其功能，以創造協同效應並促進大灣區整體發展。

圖示 1.2.1 大灣區主要城市群經濟表現對比



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

1.2.1 香港－深圳－東莞－惠州(港深莞惠)經濟城市群

港深莞惠城市群的GDP、人均GDP產出以及入境遊客數量高於其他兩大城市群，且與其他兩大城市群相比，港深莞惠城市群的人口數量最多，為澳門－珠海－中山－江門城市群的三倍。該城市群的土地需求較高，同時其強勁的旅遊業推動該城市群的年零售額為大灣區三大城市群中最高，由此體現該城市群房地產市場前景樂觀。

港深莞惠城市群未來發展取決於深港融合程度。這兩大城市正成為大灣區領先的創新中心。深圳和香港的科技、金融、物流和房地產業為港深莞惠城市群的整體經濟發展打下堅實基礎。預計東莞和惠州將依託香港和深圳的優勢。同時隨著港深莞惠城市群內城市間融合與合作變得更加緊密，東莞和惠州將在研發以及技術製造環節獲得進一步提升。

表 1.2.2 港深莞惠經濟城市群未來角色

香港	國際金融中心、國際貿易港和物流中心。現有的高等教育體系和科研資源將對研發發揮支持作用。
深圳	集科技行業創新中心以及金融中心於一身。
東莞	東莞曾以世界工廠而出名，其製造業背景將受益於鐵路網絡的擴張，並且與惠州一起成為大灣區的工業中堅力量。

惠州 惠州市於其十三五規劃中將自身定位為在可見未來承接深圳外流工業資源以及人口的候選城市。

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

- **惠州與香港和深圳的進一步融合將推動其未來發展**

惠州與深圳相鄰，其土地面積高達11,300平方公里，佔全部珠三角面積的五分之一。該城市土地中僅有9%被開發。龐大的土地儲備意味著該城市有足夠潛力來承接深圳的溢出資源。

香港為惠州最大的外商直接投資來源地。於二零一七年，香港仍為惠州最大的出口市場，而美國、德國、韓國、新加坡和日本等國家的外商直接投資合約達16.8億美元。

惠州現有重要行業包括石化、電子通信以及製造業。除此之外，惠州地方行政部門已宣佈其未來將重點發展旅遊業，該等戰略將帶動該城市的零售和酒店市場。

1.2.2 廣州－佛山－肇慶(廣佛肇)經濟城市群

廣佛肇經濟城市群由廣東省省會廣州市領銜，擁有最大的陸地面積以及第二多的人口。其所有經濟指標，包括人均GDP、人均可支配收入和入境遊客數量均排名三大城市群中第二位。作為大灣區的政治中心，該城市群內大多數附加價值行業以及商業活動均集中於廣州。佛山和肇慶大體上扮演支持角色，以發展第一和第二產業以及旅遊業。

表1.2.3 廣佛肇經濟城市群未來角色

廣州	大灣區政治和文化中心、高端服務行業、先進製造業、航空樞紐、貿易樞紐、研發。
佛山	傳統製造業、民營經濟、設備製造。
肇慶	製造升級；發展相對低附加價值行業，比如度假村、旅遊和農業。

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

1.2.3 澳門－珠海－中山－江門(澳珠中江)經濟城市群

珠海等位於大灣區西部走廊的城市近年來發展勢頭良好，也為中山和江門等西部相對不發達城市提供增長動力。中山和江門憑藉其製造業以及透過在金融及科技領域扮演次要角色的方式對一線城市新經濟活動形成支持。而珠海則透過發展新經濟模式在澳珠中江城市群扮演關鍵角色，電子商務和物流為其發展重點。澳門的獨特定位來源於其博彩和旅遊業。其二零一七年入境遊客數量(3,260萬)佔全部澳珠中江經濟城市群入境遊客數量(10,890萬)的30%。

表1.2.4 澳珠中江經濟城市群未來角色

澳門	大灣區西部地區的核心城市。以博彩和旅遊作為主要行業；與葡萄牙語國家交流的平台。
珠海	高新科技和旅遊業。同時越來越重視電子商務物流業。
中山	先進製造基地、傳統製造升級至高新科技。
江門	設備製造、華僑文化旅遊。

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

1.3 大灣區主要政策

根據二零一八年中國年度政府工作報告，大灣區規劃為至關重要的區域戰略，顯示中國共產黨對其發展極為重視。未來幾年促進大灣區發展的相關政策總結如下。

1.3.1 國家政策

- 十三五規劃

兩大特別行政區(香港／澳門)與中國其他地區的雙邊發展計劃對於中國著重促進一帶一路倡議背景下的對外投資有著極其重要的意義。大灣區倡議將成為融合中國沿海城市的催化劑，目標在於建立世界級的貿易、金融以及技術創新平台。大灣區發展的硬件部分同樣重要。隨著基建發展計劃(於第2.4節詳述)的全面推出，人流和貿易流動將變得更加高效且大灣區內交通時間將大幅縮短。

- 廣東省第十三屆全國人民代表大會

廣東省第十三屆全國人民代表大會於二零一八年一月二十五日召開。廣東省省長馬興瑞宣佈國家制定的十八項措施，以縮短特別行政區(香港／澳門)與中國其他地區間的交通時間。該等措施包括香港特別行政區政府正嘗試在即將開始運行的廣深港高鐵中所使用的一地兩檢計劃。

此外，廣東地區政府將在所有大灣區主要城市間構建一小時交通／生活圈。該等重要的交通基建工程和政策落地後將可能促使居民從一線城市搬遷至二線城市，進而緩解香港和深圳等城市不斷增長的住房需求壓力。

馬先生同時還表示省政府於過去五年積極參與一帶一路倡議，其中包括修建推出新的中歐以及中國與中亞鐵路路線。廣東向該等新建鐵路沿線國家的出口於二零一三至二零一七年錄得年平均增長率8%。

1.3.2 大灣區內自貿區

截至二零一七年六月，大灣區內共成立了28個主要自由貿易區(「自貿區」)以推動未來經濟發展。其中八個自貿區位於深圳、東莞和惠州，如下所示。

表1.3.2.1 深莞惠自貿區

大灣區城市	級別	名稱	面積 (平方公里)	定位	專業
深圳	國家級	前海自貿區	28.2	大灣區重要商業中心區	專業服務、資訊科技和物流
深圳	國家級	福田自貿區	1.35	高科技行業和現代物流業園區，並且由公共功能提供支持	高科技、物流和進出口
深圳	國家級	沙頭角自貿區	0.2	面積最小但是歷史最為悠久的自貿區	珠寶、電子、智能玩具製造

大灣區城市	級別	名稱	面積 (平方公里)	定位	專業
深圳	國家級	深圳出口加工區	3	免稅物流區	加工和物流、會展、 維護和分銷
深圳	國家級	鹽田自貿區	2.17	現代物流樞紐	免稅倉儲、加工和 增值、分銷和全球 採購、維護和測試
東莞	國家級	松山湖科技 產業園區	75	東莞科研中心	高科技、教育、生物 科技、新能源和 材料、金融服務
惠州	國家級	惠州大亞灣經濟 技術開發區	293	國家級石化基地	石化、資訊科技、汽車 設備製造、高科技和 創新行業
惠州	省級	環大亞灣新區	2,168	旨在使用水資源的 海灣經濟區	石化、資訊技術、 新能源、LED、 旅遊、高端製造、 農業

1.4 大灣區內主要基建發展項目

- 透過提升交通連接設施以深化區內互通互聯

大灣區的成功極大程度上視乎是否能夠持續發展區內交通基礎設施促進大灣區城市間融合及合作。區內進行和規劃中的主要基建發展項目如下。

1.4.1 高速公路網

大灣區內高速公路網絡營運里程將從二零一六年的5,600公里增加57%至二零二零年的8,800公里。重點項目包括香港—珠海—澳門大橋(「港珠澳大橋」)、虎門二橋、深中通道和G0422武深高速以及S14汕湛高速。

- 香港－珠海－澳門大橋（「港珠澳大橋」）

港珠澳大橋全長42公里，總投資1,200億港元，將香港與澳門和珠海這兩個位於大灣區西部的城市相連。港珠澳大橋已經竣工，目前正在等待香港口岸完工。其通車後香港國際機場與珠海之間的駕駛時間將從4小時大幅縮減至45分鐘。預計該項目也會推動香港與中山及江門等其他西部內陸城市之間的貿易往來。同時，城市間更好的互通性以及更方便的交通將有利於客運業，從而使旅遊業受益。

- 虎門二橋

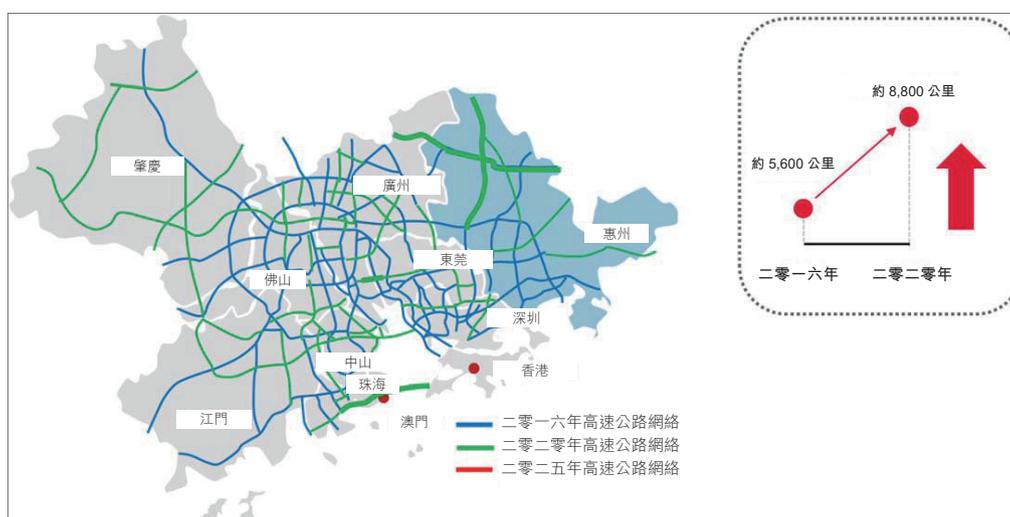
該橋預計於二零一九年中投入使用，連接東莞與廣州南沙區。通車後，從傳統製造業樞紐東莞駕車至區域港口南沙將僅需約10分鐘。

- 深中通道

該座長度為24公里的橋樑及隧道項目將使深圳至中山的駕駛時間從3小時縮減至30分鐘。

到二零二零年，惠州將被併入860公里長的連接廣東省東西部地區的汕頭－湛江高速公路網絡。該項目經由惠州，並且將廣東省的沿海地區與內陸地區相連。除現有的連接惠州和廣州及深圳等大城市的高速公路網絡外，持續拓展的高速公路網絡將使惠州到廣東省大灣區之外城市的駕駛時間控制到2小時以內。

圖示 1.4.1 二零二五年大灣區高速公路網絡



資料來源：廣東省綜合交通運輸體系發展「十三五規劃」、戴德梁行

1.4.2 鐵路運輸

根據戴德梁行研究，大灣區城際鐵路運營里程將從二零一六年的3,200公里增加約37%至二零二零年的4,400公里。大灣區其中一條關鍵鐵路為廣深港高速鐵路(香港段)。該鐵路全長26公里，將香港與中國16,000公里的全國鐵路網絡相連。此外，該等高鐵使香港和廣州之間搭乘時間從約80分鐘下降至50分鐘以內，由此凸顯區內商業前景大好及有利於人員流動。

到二零二零年，惠州核心城區惠城區將被併入大灣區城際鐵路網絡，與東莞和廣州等城市相連。

圖示1.4.2二零二零年大灣區主要城際鐵路網絡



資料來源：廣東省綜合交通運輸體系發展「十三五規劃」、戴德梁行

1.4.3 大灣區生活圈縮小

基於上述基建發展項目，預計到二零二零年惠州全部區域將被包括在以香港為中心的一到兩小時生活圈以內。

圖示1.4.3大灣區二零一七年以及二零二零年「香港一至兩小時生活圈」



2.0 惠州市概述

2.1 城市特點和發展

- 大灣區東部崛起中的城市

惠州總陸地面積達11,346平方公里，且截至二零一七年常住人口為478萬。惠州經濟為出口導向型，由其高素質勞力、高效的公共服務和日益方便的交通網絡推動。

- 惠州地理優勢

惠州南部有長達281.4公里的海岸線，於西部與廣州、深圳和東莞相鄰，於北部與韶關相鄰，於東部與河源和汕尾相鄰。惠州為廣東省東西部地區的連接通道。港深莞惠經濟城市群於大灣區的定位為惠州帶來前所未有的機會，以吸引投資並且承接諸如深圳等大灣區一線城市所溢出的工業資源。

圖示2.1.1 惠州市於大灣區及廣州市內地理位置



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

2.2 惠州市經濟和人口狀況

表2.2.1 惠州市主要社會和經濟指標

	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年	複合年 增長率 (%)
名義地區生產總值(GDP)(人民幣十億元)	270.5	300.0	314.0	341.2	383.0	9.1%
實際GDP增速(%)	13.8	10.0	9.0	8.2	7.6	不適用
人均GDP(人民幣)	57,716	63,657	66,231	71,605	80,200	8.6%
人口(百萬)	4.7	4.727	4.756	4.775	4.777	0.4%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣)	24,293	27,300	30,057	33,213	36,608	10.8%
年零售額(人民幣十億元)	85.8	96.9	107.1	122.8	136.3	12.3%
入境遊客數量(百萬)	35.5	39.7	40.8	47.1	53.9	11.0%

資料來源：二零一七年惠州統計年鑒、惠州統計信息網

惠州過去五年經濟穩定發展。該城市製造業基礎穩固，以電子和石化工程作為其支柱產業。二零一七年第二產業佔惠州市GDP總額的54.8%，第三產業佔40.7%，而第一產業僅佔4.5%。惠州市內主要工業企業包括TCL（總部位於惠州）、惠州華陽通用電子有限公司、LG電子和西門子。

受益於本地城鎮居民穩定增長的人均可支配收入以及不斷增長的入境遊客數量，惠州零售業前景樂觀。自二零一三年以來，惠州年零售額錄得複合年增長率為9.7%，超出深圳5個百分點。

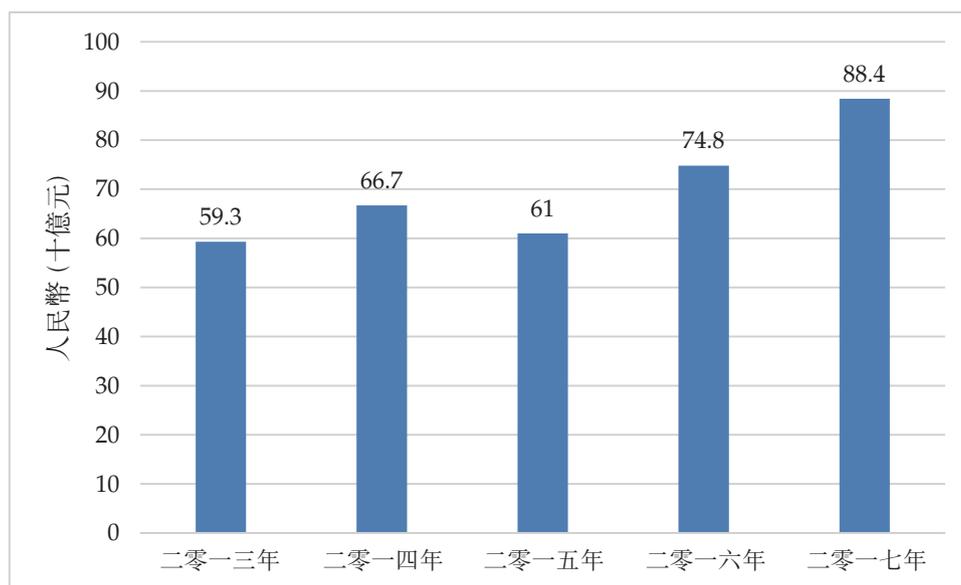
- 惠州將受益於大灣區其他重要城市的經濟活動以及房地產擴張

高附加值第二產業以及第三產業的不斷增長將吸引更高收入階層到該城市定居，進而創造新的房地產發展及零售需求。如第2節所述，惠州所處經濟城市群為大灣區人口密度最高地區。二零二零年為大灣區交通網絡發展及其重要的一年。隨著新鐵路和高速公路投入運營，屆時惠州與大灣區其他地區的連接將大幅提升。惠州較低的房價將吸引深港居民，形成新的移民潮，進而促進惠州零售市場的發展。

2.3 惠州房地產市場

惠州房地產投資自二零一五年大灣區計劃公佈以來開始提速。

圖示 2.1.3 惠州房地產投資(二零一三年至二零一七年)



資料來源：惠州統計信息網，二零一八年六月

2.4 惠州市主要政策

• 惠州市國民經濟和社會發展第十三個五年規劃

根據惠州市政府於二零一六年五月所公開的資料，惠州市《經濟和社會發展第十三個五年規劃》的主要目標包括：

- 二零一六年至二零二零年之間年經濟增速達到9.5%，到二零二零年的年度GDP超過人民幣5,000億元；
- 二零一六年至二零二零年之間人均年度GDP增速達到8.5%，到二零二零年人均GDP超過人民幣100,000元。根據深圳市統計局統計，深圳截至二零一七年底人均GDP為人民幣183,100元；
- 到二零二零年，第三產業為GDP總額作出之貢獻超過50%，其中先進製造業以及高科技行業實現進一步發展；
- 基建和機構與深圳進一步融合；及
- 承接深港金融業工作外溢，包括金融外包業、科技金融和培訓等，到二零二零年，金融業產出超過人民幣200億元。

• 惠州市貿易發展和對外經濟合作第十三個五年規劃

根據惠州市商務局於二零一六年五月所公開的資料，惠州市《貿易發展和對外經濟合作第十三個五年規劃》主要目標包括以下各項：

- 到二零二零年年零售額超過人民幣1,800億元，二零一六年至二零二零年錄得11%的年增長率；
- 二零一六年至二零二零年的年度外商直接投資(實際利用)增速達到3%；及
- 到二零二零年完成超過7個五百強企業或大型跨國公司的投資項目。

以上政策將吸引其他大灣區城市的熟練專業工人，創造新的居住需求和零售業發展機會，進而對惠州市人口以及經濟結構形成正面影響。

2.5 城市規劃、發展計劃和定位

根據惠州市最近的整體規劃《惠州市城市總體規劃(二零零六年至二零二零年)》(以下稱作「總體規劃」)，惠州市行政部門將惠州定位為能夠實現經濟、社會和生態可持續發展的強大工業城市，以及具有良好環境和文化氛圍的旅遊城市。根據大灣區計劃，惠州將成為連接廣東省沿海和內陸城市的物流樞紐以及石化和輕工業中心。

• 總體規劃的空間戰略

惠州具有多層次城鎮居住網絡，其中包括主要和次要城區和多個主要居住點(鎮區)。根據總體規劃，三個主要城區的定位為：

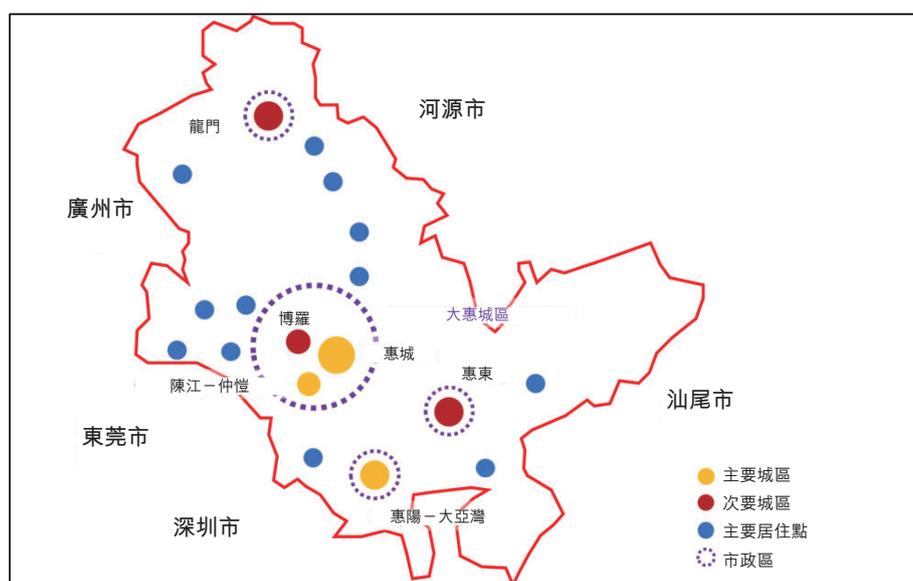
惠城區：大灣區的區域中心，惠州市的政治、經濟和文化中心、歷史名城、廣東省旅遊中心、電子行業基地和國家級出口中心。

陳江－仲愷區：高科技工業開發區，專攻電子、電氣工程和生物製藥行業，同時為長期的城市發展提供重要土地儲備。

惠陽－大亞灣區：惠州的區域副中心，惠陽區的經濟、文化和貿易中心、國家級海港和石化基地。

「大惠城區」包含惠城區以及陳江－仲愷區這兩個主要城區，以及屬於次要城區的博羅縣，代表該區未來的空間規劃。

圖示2.5.1 惠州市城鎮居住網絡以及市政區



資料來源： 惠州市住房和城鄉規劃建設局(二零一二年六月)

圖示2.5.2惠州城區人口分佈

級別	名稱	人口	佔惠州 人口比重
主要城區	惠城	120萬	25.1%
	惠陽—大亞灣	811,900	16.9%
	陳江—仲愷	452,000	9.4%
次要城區*(隸屬於 惠州市的縣)	博羅	583,000	12.2%
	惠東	577,900	12.1%
	龍門	140,500	2.9%

資料來源：各地區或縣級鄉鎮當地政府網站(二零一七年)

惠城區為惠州市的主要城區。標的物業即坐落於此。該區人口佔全市總人口25.1%(總計120萬)。人口數量為惠州市全部主要和次要城區最高，緊隨其後的是惠陽—大亞灣區(16.9%，811,900)及博羅(12.2%，583,000)。由於人口集中度較高，惠城區為諸如標的物業的大型零售項目提供了良好的客流來源以及商業機會。

- **惠城區為惠州的重要經濟和房地產活動中心**

除將惠城區確立為惠州市城鎮居住網絡中的主要城區之外，惠州市總體規劃亦對惠城區若干重要區域的未來發展提供了指引，其中包括：

江北：市政管理、會展(會議、獎勵旅遊、大型會議及展覽)和文化中心。在惠城區南部市政府大樓和體育中心附近正在開發新的會展和文化基建項目(位於標的物業北部)，而惠城區北部的惠州火車站附近區域將會被用來進一步發展物流和商業服務業。

西湖：城市歷史中心和旅遊中心，開發項目以歷史保護和舊區改造為主。

南部新城：崛起中的高等教育和高科技行業中心，以及重要的生態保護區域。

圖示2.5.3 惠城區主要區域



資料來源：戴德梁行(二零一八年三月)，基於惠州市住房和城鄉規劃建設局數據(二零一二年六月)

2.6 主要基建發展項目

持續進行的投資和基建改善將令惠州市的房地產市場大受裨益。大灣區內不斷擴張的交通網絡將連接惠州及其相鄰城市，其中包括深圳、東莞和廣州，極大縮短惠州與大灣區其他區域的時間距離。

相關交通基礎設施將不斷提高惠城區的交通便利程度，進而提升江北商務中心區核心地段土地和房地產價值。

2.6.1 地鐵系統

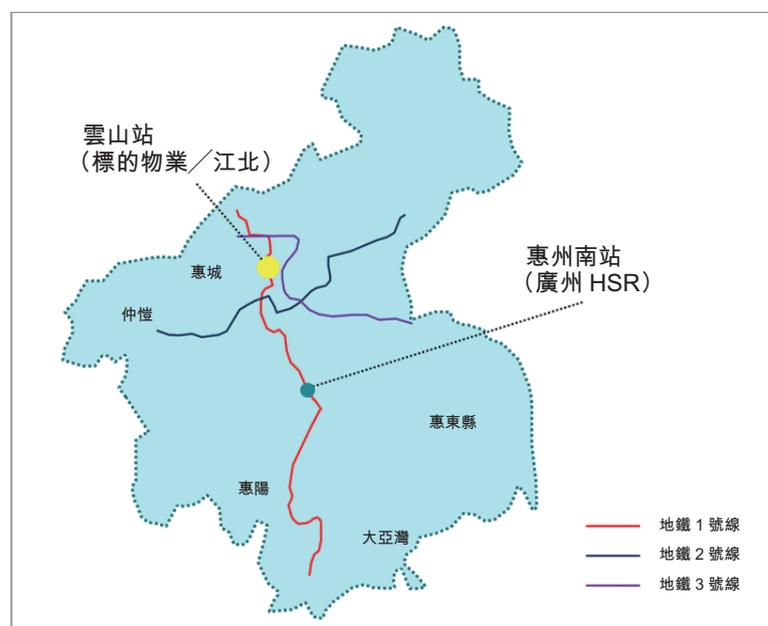
根據惠州市城市軌道交通規劃，已知的地鐵修建計劃包括：

- 近期地鐵網絡修建計劃：計劃將於二零二五前年完成134.7公里地鐵修建，包括1號線和2號線以及深圳14號線和16號線惠州段。
- 長期地鐵網絡修建計劃：計劃將於二零三五年前完成171.7公里地鐵修建。
- 設想的地鐵網絡計劃：惠州地鐵網絡達到319.58公里，並且與廣州、東莞和深圳地鐵系統相連。

該地鐵網絡計劃須待國家發展和改革委員會正式批准後，方可修建。

標的物業位於1號線雲山站。雲山站計劃將與莞惠城際鐵路相連。莞惠城際鐵路雲山站已經投入使用，位於標的物業東北方向，步行約10分鐘。根據惠州市政府披露，惠州地鐵1號線預計於二零一八年開始建設。

圖示2.6.1 二零三五年惠州地鐵網絡方案



資料來源： 惠州市住房和城鄉規劃建設局、戴德梁行(二零一八年六月)

表2.6.2 惠州未來地鐵覆蓋

惠州地鐵	長度	覆蓋區域
1號線	70公里	惠州北部(HSR站)－惠州南部 (惠陽－大亞灣)
2號線	47.7公里	惠城區西－惠城區東
3號線	37公里	惠州的深圳地鐵段江北－惠州 機場段
14號線	11公里	深圳福田會展中心到惠州
16號線	6公里	深圳到惠州
總計	<u>171.7公里</u>	-

資料來源： 惠州市城市軌道交通線網規劃

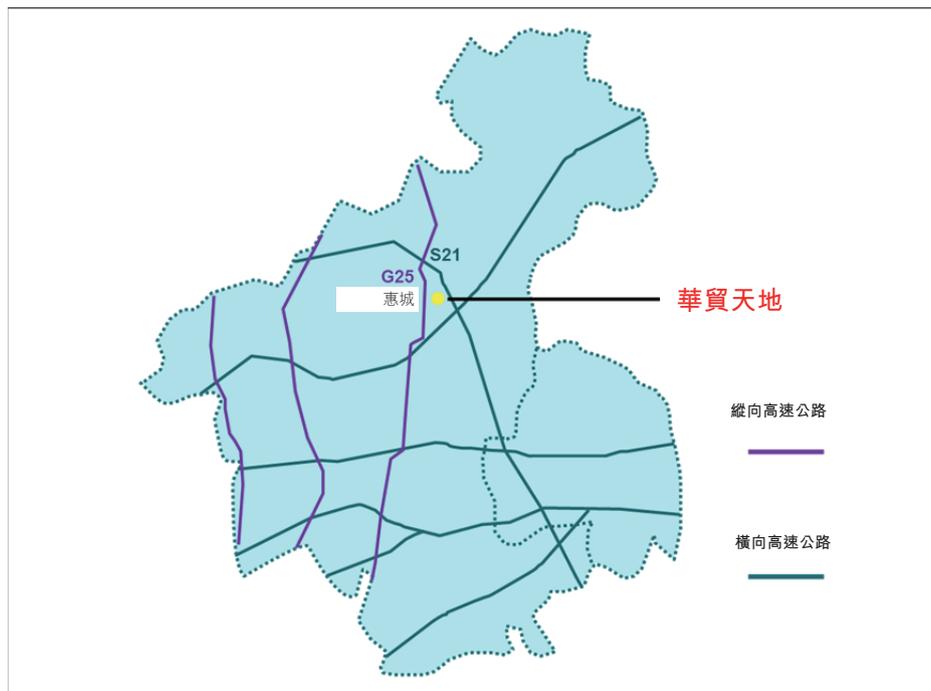
2.6.2 城際鐵路

- 珠三角和廣東省三大主要城際鐵路

透過即將開通的城際鐵路，包括廣惠、莞惠和深惠鐵路，惠州將與大灣區其他重要城市更加直接相連。

莞惠城際鐵路已經於二零一七年十二月開通，並且已經將惠州和東莞市區之間的交通距離縮短至1.5小時。莞惠城際鐵路雲山站的開通大幅提升了標的物業的交通便利性，未來雲山站將於惠州地鐵1號線相連。標的物業亦位於贛深高鐵的惠州北站以南六公里，贛深高鐵計劃於二零二零年開通，與深圳北站連接。

圖示 2.6.4 二零二零年惠州高速公路網絡



資料來源：惠州市交通局、戴德梁行(二零一八年一月)

3.0 惠州中高端零售市場

3.1 市場概述

惠州中高端零售發展項目集中於惠州市主要城區惠城區。惠州中高端零售市場興起於二十一世紀初，目前仍在發展中。目前惠州僅一座中高端購物中心，坐落於惠城區外，即大亞灣萬達廣場。該購物中心位於大亞灣，距離惠城區較遠。因此，本報告中惠城區中高端零售市場即代表惠州市零售分部。

目前惠城區有三個主要零售區。根據大灣區規劃，惠州未來將進一步與深圳、東莞和香港融合，這將擴大惠州市零售市場的客戶基礎，推動其未來的增長。

3.2 惠州中高端零售市場的發展歷史

二零零零年至二零零五年：市場興起

- 私人投資者最早於二零零零年進入惠州零售市場並結束國有企業的壟斷地位。這段發展時期的代表性零售項目為位於惠城區西湖片區的麗日購物廣場(為百貨商店)，於二零零一年開業。

二零零六年至二零一四年：零售地理位置多元化

- 惠州市於二零零五年發佈的《城市軌道交通線網規劃》確立惠城區為惠州商業和零售中心的角色。
- 惠城區內三大各具特色的零售區，分別為江北、河南岸和東平，開始逐漸成形。地標性中高端零售項目亦開始崛起。
- 現有中高端零售項目多數於該期間開業，比如標的物業、佳兆業廣場和港惠購物中心。

二零一五年至今：調整期

- 由於進入市場的新零售品牌有限，中高端零售項目之間的競爭升級。
- 新的中高端零售項目的崛起導致二零一四年和二零一五年若干中低端購物中心關閉，這也顯示惠州的購物者於購物模式和質量方面趨向更加成熟。
- 預計未來會有更多高端大型(建築樓面面積超過100,000平方米)購物中心進入惠州中高端零售市場，進而促進本地零售市場整體環境進一步升級以及市場內品牌更加多元化。

圖示3.2.1 惠城區主要零售區地理位置分佈



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

3.3 惠城區主要零售區特點

- 江北

江北位於惠城區北部，屬於惠州的成熟區域，以及惠州市的商務中心區、行政中心和市級零售區。截至二零一六年，江北居民人數達到54,000，佔惠城區全部城鎮人口的8.6%。標的物業華貿天地(建築樓面面積約150,000平方米)、佳兆業廣場(建築樓面面積120,000平方米)以及新華廣場(建築樓面面積31,188平方米)為江北現有的三座中高端購物中心，分別於二零一一年、二零一三年和二零一七年開業。入駐該等購物中心的主要知名品牌租戶包括：H&M、IMAX影院、Le Super(超市)、橙天嘉禾影城、順電(家電零售商)、蘇寧(家電零售商)和Zara等。

標的物業於區內廣受歡迎，因為其開發質量較高並且擁有麥西姆杜特和Zara等國際品牌入駐。華貿天地客流源除惠州外還包含相鄰的非大灣區成員城市。

- 河南岸

河南岸為惠州傳統居住區。其半徑為1公里，居民達到100,000，因此區內零售設施密度相對較高且種類繁多，包括購物中心、百貨商店和零售街。由於河南岸本地客戶基礎雄厚、購物選擇多樣且有多個頂級零售品牌(包括六福珠寶和周大福珠寶等)，該區域被認為影響範圍可達至全市。

截至二零一八年六月底，河南岸僅有一座中高端零售項目，即港惠購物中心。該中心於二零零八年開業，建築樓面面積相對較大，達到280,000平方米。入駐的主要租戶包括古德菲力健身俱樂部、夢工廠咖啡、沃爾瑪和萬達影城。該購物中心人流主要來自於麥地路、麥地東路和演達大道，其均為惠州市主要商業街道。

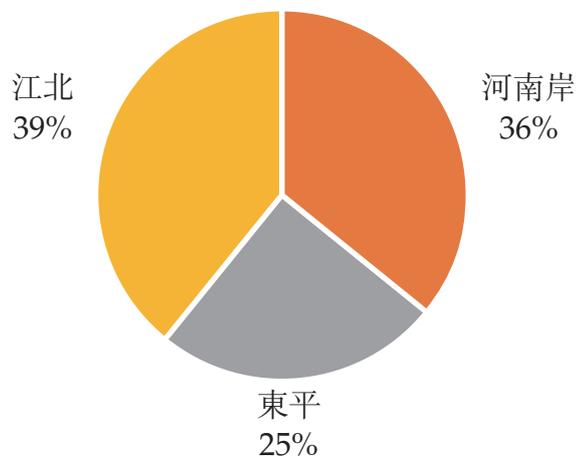
- 東平

東平為惠州市城區內另一傳統居住區。其住房存量面積超過200萬平方米，並且有接近300,000名本地居民，提供龐大的客戶源/基礎。該地區的標誌性中高端零售項目包括：永旺購物中心(建築樓面面積達到105,000平方米，於二零零八年開業)和隆生廣場(建築樓面面積達到94,500平方米，於二零一六年開業)，入駐的主要租戶包括中影國際影城、Globalfocus超市和優衣庫。

3.4 惠州中高端零售物業存量

如前所述，惠州零售市場仍處於發展階段。中高端零售物業存量面積於二零一八年六月底達到780,688平方米，其中江北中高端零售物業存量的供應量最大(39%)，河南岸其次(36%)。

圖示3.4.1 惠州中高端零售發展項目存量分佈



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

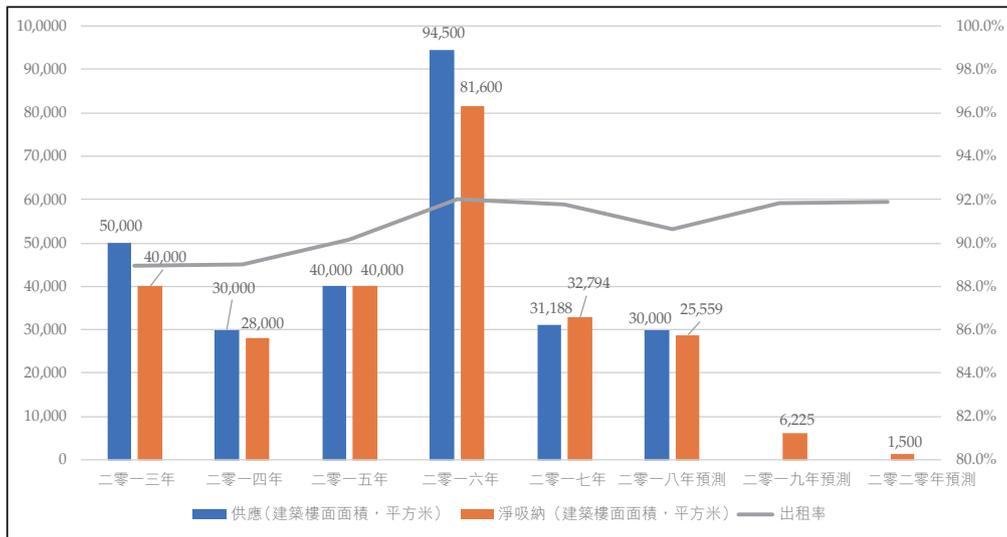
3.5 惠州中高端零售供應、需求和出租情況

- 惠州零售發展項目目前出租率相對較高

三個中高端零售項目於二零一三年至二零一七年間入市(佳兆業廣場於二零一三年入市；隆生廣場於二零一六年入市而新華廣場於二零一七年入市)，供應建築樓面面積總計245,688平方米，其中多數新供應(61.5%)來自於江北零售區(佳兆業廣場和新華文化廣場)。

由於中高端零售市場總體新供應受限，惠州市過去幾年平均出租率介乎89%-92%之間，截至二零一八年六月底為91.8%。

圖示3.5.1 二零一三年至二零二零年惠州
中高端零售市場供應、吸納和出租率



附註：佳兆業廣場於二零一三年到二零一五年間分三期入市

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

- 惠州中高端零售發展項目後續供應有限

就未來供應中高端零售發展項目而言，榮燦惠州中心為唯一一座已經確認將於二零一八年下半年開業的項目。其總建築樓面面積為約30,000平方米且位於江北零售區。此外，港惠購物中心計劃將擴建其東部部分，涉及建築樓面面積達到140,000平方米，但是該擴建尚無時間表。預計該擴建項目將於二零二零年之後入市。

除以上新增供應外，中國領先的房地產開發商萬達集團計劃於二零一八年四月開始在惠城區建設其位於該區的第一個零售項目。萬達廣場將位於金山湖片區。該片新的住宅區位於市中心南部，與河南岸零售區相鄰。

圖示3.5.3截至二零二零年新增中高端零售項目供應(按零售區劃分)

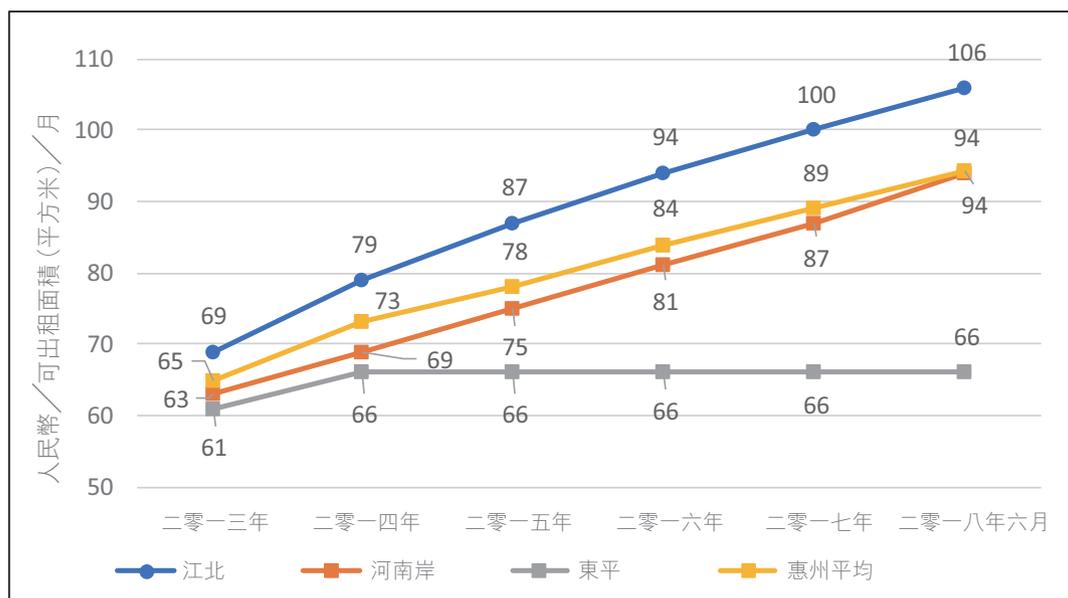
地址	項目名稱	建築樓面面積 (平方米)	當前進展
江北區	榮燦惠州中心	30,000	預計於二零一八年開業
河南岸區	港惠購物中心 (東區)	140,000	規劃中
金山湖區	萬達廣場	300,000	於二零一八年四月開始建造

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

3.6 惠州中高端零售項目租金分析

惠州中高端零售項目平均租金於二零一八年六月底前達到人民幣94.4元/平方米(可供出租面積)/月，於二零一三年到二零一七年間複合年增長率達到8.1%。標的物業所在的江北為三大主要零售區中平均租金最高者，平均租金於二零一八年六月底前達到人民幣106元/平方米(可供出租面積)/月。

圖示3.6.1惠州中高端零售項目租金，二零一三年至二零一八年六月



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

- 租金預計將保持正向增長

預計惠州中高端零售項目平均租金在未來數年將保持正向增長趨勢，每年增長率達6%以上，原因包括供應有限以及大灣區倡議推動惠州經濟快速發展。

預計二零一八年、二零一九年、二零二零年以及二零二一年零售項目租金將分別達到人民幣94.3元/平方米(可供出租面積)/月、人民幣100.0元/平方米(可供出租面積)/月、人民幣106.2元/平方米(可供出租面積)/月以及人民幣113.1元/平方米(可供出租面積)/月。

圖示 3.6.3 惠州中高端零售項目租金預測

	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測
租金(人民幣/平方米 (可供出租面積)/月)	94.3	100.0	106.2	113.1
年增長率(%)	6%	6.25%	6.5%	6.5%

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

3.7 惠州中高端零售物業市場收益率

惠州市過往並無任何可資比較成組購物中心交易。基於惠州中高端零售物業市場預期以及表現，市場總體收益率於過去幾年維持在6-8%之間。

3.8 惠州中高端零售市場展望

購物中心已經成為受二三線城市居民青睞的購物模式，其提供多元的購物選擇，並且便於在同一場所內完成購物、用餐和休閒活動。

二零一三年至二零一七年之間惠州城鎮居民人均可支配收入的複合年增長率達到11%。受益於此，消費模式和需求亦逐漸發生改變。將大量空間用於時裝和珠寶行業的購物中心無法滿足惠州居民的零售需求。當地居民希望獲得更加健康的生活方式和更多元化的體驗。而基於體驗的商戶，包括餐飲、休閒、娛樂和兒童活動等，因其能夠增加購物中心吸引力而成為愈來愈重要的租戶。

消費決定亦愈加受購物中心體驗影響，而非僅僅產品本身。因此購物中心營運商需要營造令人愉悅的環境方可保持其市場競爭力。

因此，惠州中高端零售發展項目行業組合愈加多元化。購物中心內餐飲部分佔比逐漸增加。此外，為滿足不斷增長的對基於體驗之服務的需求及抵銷電商對購物習慣的影響，惠州購物中心將提供更多基於體驗元素以保障其市場地位，其中包括兒童娛樂、體育、家庭活動以及個性化服務。本地商場營運商對國際時裝零售商亦和網上潮流品牌展現出濃厚興趣，這將使得其零售品牌組合更加多元，進而提升整體零售環境。

定期審閱和更新租戶組合是維持市場競爭力的重要戰略。例如，標的物業定期調整其商品組合。二零一七年標的物業引入部分提供兒童服務的租戶，其中最著名的為室內泰迪熊主題樂園悠遊堂。同時標的物業還引入數個潮流餐飲品牌。於二零一八年前兩個季度，標的物業已引進逾30個新品牌，包括服裝、餐飲、童裝及娛樂，而單位面積銷售額最低的20%租戶已獲取代。第二層翻新區域已引入一系列時尚零售及快時尚租戶，其中最引人矚目的是北歐風格零售商及Muji的對手方OCE。於二零一八年上半年，標的物業已引入在深圳及廣州受歡迎的連鎖餐飲（如太二酸菜魚及春梅裏鹵鵝）。租戶組合的變化證明標的物業正努力滿足客戶不斷增長的對基於體驗之服務的需求，並對本地市場時尚和零售品牌不斷進行升級。

隨著市場進一步成熟，差異化的定位以及租戶組合成為現有零售項目維持其吸引力的關鍵。傳統零售單純追求實體覆蓋和全面行業組合的模式在競爭愈加激烈的本地零售市場將被淘汰。

4.0 江北次級市場中高端零售市場

本節將對標的物業所處的江北次級市場中高端零售市場進行區域級別分析，包括對該次級市場內中高端零售業進行評論。

4.1 市場概述

如上文第4節所述，惠州現有中高端零售物業存量面積約39%位於江北零售區，其中包括標的物業，建築樓面面積總計約301,188平方米。該次級市場內標的物業建築樓面面積最大，達到150,000平方米，而佳兆業廣場(120,000平方米)和新華文化廣場(31,188平方米)緊隨其後。

作為惠州的商務中心區，江北為城市核心。該區域內有高端住宅發展項目、甲級寫字樓、本地政府設施和各種公共設施。該區域內大量的本地居民和辦公室員工保證江北零售市場需求旺盛。

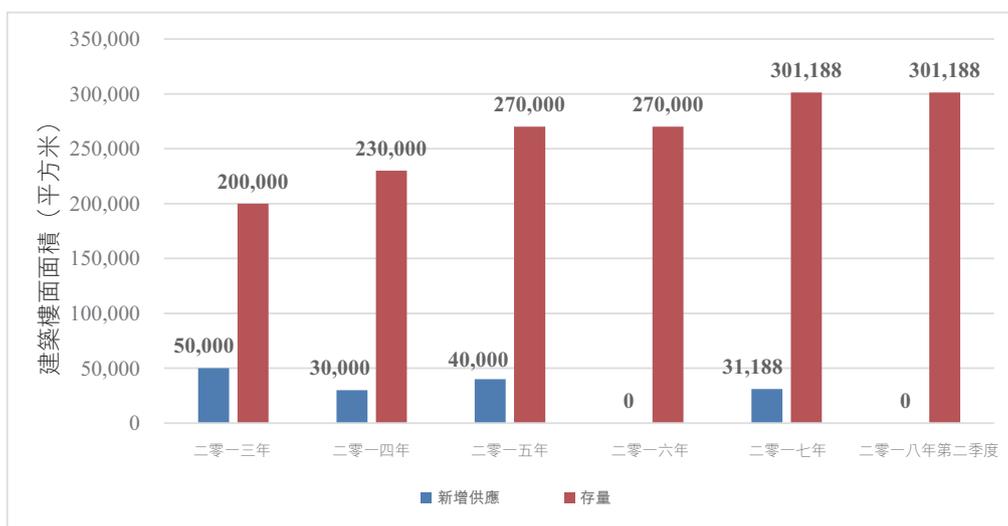
除現有的本地高消費客戶群體外，基建設施的不斷發展將為江北零售區創造第二客戶源。根據《惠州市城市總體規劃(二零一六年至二零三五年)》和《惠州市城市軌道交通線網規劃》，雲山站計劃將作為惠州地鐵1號線和莞惠城際鐵路的換乘站。位於江北的雲山站將推動該區融入大灣區一到兩小時交通圈。隨著交通時間的縮短，來自其他城市的客戶將更能夠更便利的進入江北市場。

4.2 中高端零售供應、需求和出租率

作為本地中高端零售市場的開拓者，華貿天地於二零一一年開業，並且一直以來都屬於在全市範圍內具有較高影響力的購物場所，同時在惠州已經建立起成熟的品牌聲譽。

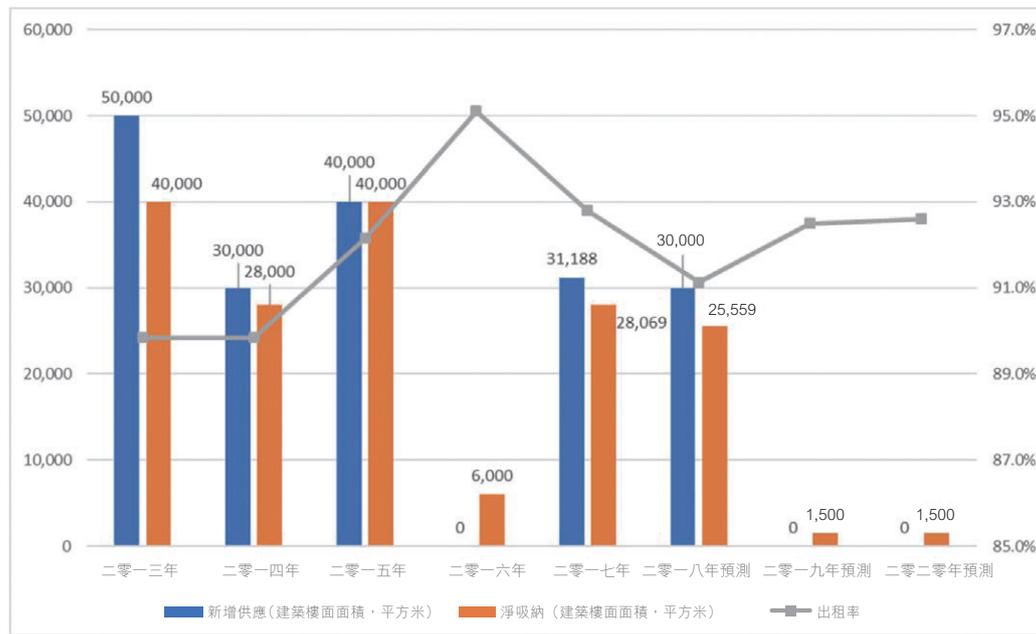
兩家中高端購物中心自二零一三年以來陸續進入江北零售市場，其中佳兆業廣場從二零一三年到二零一五年分三期入市，而新華文化廣場於二零一七年入市。

圖示4.2.1江北次級市場中高端零售供應



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

圖示4.2.2江北次級市場中高端零售供應、吸納和出租率



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

近年來出租率較高，且保持增長趨勢。於二零一七年，華貿天地和佳兆業廣場出租率均高於江北次級市場92.80%的平均水平。

榮燦惠州中心將於二零一八年開業。考慮新發展項目需要一定時間方可成熟，預計二零一八年江北平均出租率將處於91.13%左右。二零一八年後將無其他新發展項目，因此預計江北次級市場出租率將從二零一九年起恢復增長。

而考慮到華貿天地的規模、品質和聲譽，其將保持江北次級市場中高端零售市場領導者的地位。

表4.2.3江北次級市場未來中高端零售供應

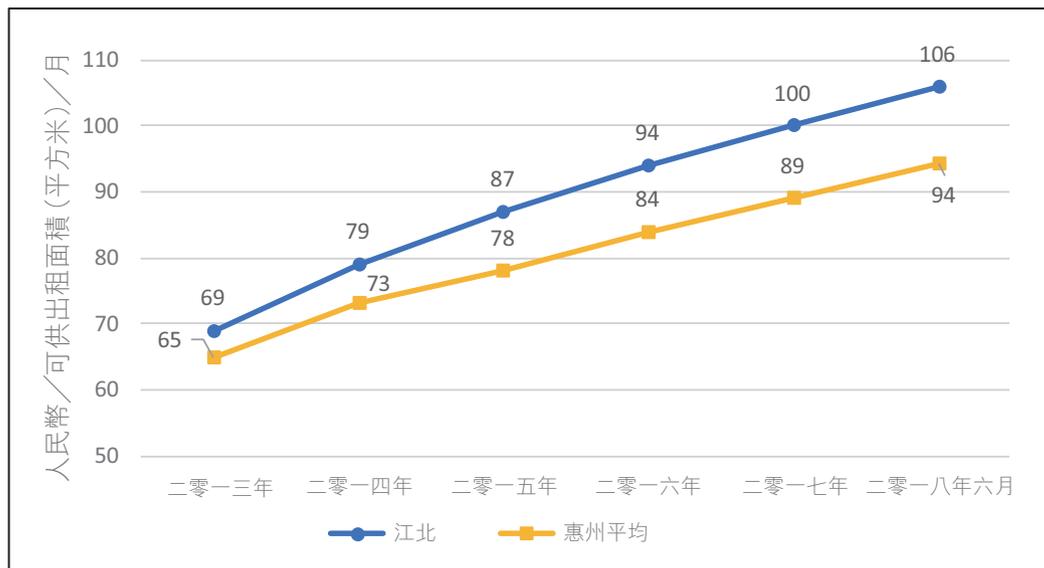
項目	區域	入市時間	建築樓面面積 (平方米)
榮燦惠州中心	江北	二零一八年	30,000

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

4.3 江北次級市場中高端物業租金分析

江北市場中高端零售物業租金自二零一三年以來即持續增長，於二零一八年六月前達到五年新高水準，為人民幣106元/平方米(可供出租面積)/月。

圖示4.3.1江北次級市場中高端零售物業平均租金



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

圖示4.3.2江北次級市場中高端零售物業租金預測

	二零一八年 預測	二零一九年 預測	二零二零年 預測	二零二一年 預測
租金(人民幣/平方米 (可供出租面積)/月)	108.0	116.6	125.1	134.5
年增長率(%)	8%	7.3%	7.5%	7.5%

資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

租金增速預計與惠州零售市場整體增速相同，且江北租金水平將繼續維持在所有次級市場(零售區)中最高水平。考慮所有關鍵因素，包括未來供應、未來市場趨勢和國內外經濟情況等，預計江北次級市場租金將持續增長，於二零一八年、二零一九年、二零二零年和二零二一年分別達到人民幣108.0元/平方米(可供出租面積)/月、人民幣116.6元/平方米(可供出租面積)/月、人民幣125.1元/平方米(可供出租面積)/月以及人民幣134.5元/平方米(可供出租面積)/月。

5.0 標的物業和地址概要

5.1 標的物業概述

標的物業華貿天地為惠州華貿中心的零售部門。華貿中心為面積達到13.5公頃的包含三座甲級寫字樓、三座住宅樓、一套服務式公寓和一個購物中心的多功能綜合體。該等綜合體位於將惠州劃分為南北兩部分的河流的北岸，並且坐落於惠州的商務中心區江北片區。

華貿天地作為高端購物中心的競爭力在於其良好的地理位置。標的物業周圍有多個公共設施，其中包括惠州市體育館、展覽中心和兩個博物館。這些地標建築構成了江北的南部外圍。而由於市政府大樓坐落於江北，江北亦屬於惠州市的政治與商業樞紐。

標的物業的主要客流源覆蓋全部江北片區。江北片區屬於惠州市的行政和商業中心，人口接近400,000。儘管如此，標的物業的次級客戶源並不限於惠城區(總人口120萬)。其客戶源包括惠州之外的大量地區。這是因為惠城區之外缺乏高品質購物中心。而且標的物業的會員資料(由管理層團隊在訪談中透露)顯示其客戶包括來自於汕尾(汕尾本地零售市場遠不及惠州發達)等相鄰城市的定期惠顧標的物業的人士。

該購物中心為自駕人士提供諸多便利。其包含超過900個停車位，其中700個位於地下，另外200個位於地面，與辦公區共享。但是其他進入標的物業方式目前相對受限。

莞惠城際鐵路於二零一七年十二月開通，將惠州和東莞城區之間交通距離縮短至1.5個小時。而商務中心區內同時擁有規劃中地鐵和城際線設施，這極大的提升了惠州之外大灣區城市客戶前往標的物業的便利程度。城際鐵路雲山站離標的物業步行距離在10分鐘以內(約900米)。此外，雲山站將成為計劃於二零二五年完工的擬建惠州地鐵1號線的換乘站。

標的物業總建築樓面面積達到144,925平方米，共五層(不包括地下停車場)。每一層都有不同主題和商品組合。第一層瞄準高消費客戶，有大量珠寶商和該購物中心獨有的西方服裝品牌商戶，其中包括Hugo Boss、Guess、Armani Exchange以及GIVENCHY。第二層到第四層為中端國內國際品牌，覆蓋範圍包括男女裝、

童裝、電子、家用品以及室內遊樂場。第二層部分區域已進行翻新並於二零一八年六月重新開業。第五層為橙天嘉禾營運的影院。人均消費人民幣100-200元的休閒餐廳主要位於第四層和第五層。餐飲元素遍佈該購物中心各層，具體形式包括咖啡館、果汁吧和經濟快餐店。咖啡館主要位於負一層和第一層的戶外部分；而快餐店則位於負一層的室內區域。於二零一八年六月，購物商場的整體行業組合如下：服裝43%、餐飲31%、兒童相關服務15%、娛樂休閒8%及其他11%。

標的物業將其自身定位為高端零售項目，並努力滿足相對更成熟消費者對於國際著名高級時尚產品的需求。華貿天地目前在獨家引入國際高級時尚服飾零售商租戶方面處於區域內的行業領導地位。標的物業空間寬敞並且使用了現代化的裝飾風格。其一般餐飲商戶和非獨家零售租戶同樣與惠州其他規模相若的購物中心有所不同。

根據華貿天地管理層透露，作為惠州地區最為突出的高端購物場所。標的物業於二零一八年六月的日均客戶流量在工作日和週末分別可達到38,000和45,000，其年客戶流量於二零一七年達到1,200萬。自開業以來累計會員數量已經達到145,000，其中包括與其相鄰的廣東省東部地區城市的居民。

圖示5.1 標的物業地理位置規劃



資料來源：戴德梁行，二零一八年六月

5.2 標的物業SWOT分析

- 優勢

華貿天地已經成為於附近及惠州市其他地區生活及工作的居民的地方購物場所，其有著現代化的內部設計以及數個其獨有的國際高級時尚品牌。華貿天地領先的服飾租戶組合使其相對於惠州市內所有其他中高端購物中心有著獨特優勢。惠州為中國二線城市，其市內大多數購物中心行業組合和佈局以及租戶組合重複度較高，以滿足大眾市場的權衡性消費需求。而華貿天地特定的高端零售場所定位幫助其建立起獨特品牌聲譽。鑒於惠州市場目前奢侈零售領域存在差距，故而相較於其競爭對手享有優勢。此外，標的物業的會員制度是十分成熟的參與項目，其鼓勵客戶於標的物業內消費並重複惠顧。會員制項下優惠包括折扣、禮物、停車費抵扣、購物中心內積分等。

另外，華貿天地位置優越。整體而言，江北為惠州市的商務中心區。該片區內坐落著多個公共設施、高層寫字樓以及市政府總部大樓。標的物業潛在目標客戶群包含江北的白領員工以及附近公共設施的使用者／拜訪者。因標的物業為多用途綜合體，故標的物業可滿足惠州華貿中心辦公樓內上班族以及住宅物業內居民的零售需求。華貿天地將其自身定位為零售場所，而非趨向大眾消費的社區購物中心，因此其總共提供907個停車位，為喜愛自駕的高消費顧客提供便利。

- 弱點

惠州高端零售市場尚未成熟。除有利於樹立商場整體品牌形象的獨有西方高級時尚零售品牌以外，華貿天地大多數行業組合仍然與其競爭購物中心高度重合。華貿天地與其他購物中心在非權衡性消費領域(比如餐飲)的競爭仍然激烈。

儘管商場距離政府大樓僅需步行約10分鐘，但是步行進入該購物中心並非最佳選擇，因區域內缺乏天橋／空中走廊或地下通道，進入購物中心的途徑有限。

- 機會

在可見未來，隨著HSR網絡的擴張，大灣區城市之間互聯互通將進一步加深，為深圳不斷高漲的住房成本提供解決方案。深圳的住房支出已經穩步超過本地大多數白領的支付能力，而一旦深惠之間交通時間縮短至30分鐘左右，移居至惠州成為可能。屆時惠州將誕生新興的中產階級，而標的物業目前為惠州區內唯一一個可以滿足該階層品味的零售購物中心。

除本地人口結構因人口流動而發生變化外，現有人口的消費模式在惠州經濟受大灣區發展推動的背景下亦會於近期經歷結構性轉型。

由於新品牌和營運商隨著惠州人口結構的變化被逐漸引入到市場，租戶和行業組合重合的問題可望於未來獲得解決。標的物業的租戶結構享有良好聲譽並處於領先地位，而隨著零售市場新需求的出現，未來標的物業有可能對諸如快時尚品牌優衣庫的主要租戶進行進一步升級。

- 威脅

由於惠州開發商廣泛使用的房地產開發模式高度相似，類似於惠州華貿中心的綜合體已經遍佈江北。標的物業的優勢、租戶組合以及裝修風格能夠輕易被競爭對手模仿。比如，與標的物業相鄰的新開發的多用途開發項目將於本年開業。該發展項目(榮燦惠州中心)的定位以及居住和辦公部分的品質皆與華貿天地十分相似。儘管如此，該項目的零售部分面積僅相當於標的物業的五分之一，因此不會對標的物業市場表現構成重大不利影響。與之相反，該項目將強化相關區域的零售樞紐地位，吸引更多人流光顧。

另一方面，調整租戶組合及樓宇翻新等方式有效縮減競爭差距的有效方式，而中高端商場競爭對手亦可使用該等方式進行自我變革。其中一個可資比較規模的案例就是位於江北佳兆業集團的資產—佳兆業廣場。該中高端商場位於標的物業以北，建築樓面面積達120,000平方米，與惠州華貿中心類似，其為擁有商務中心區的各種基建設施及包括住宅及辦公部分的混合用途物業。

5.3 標的物業市場前景

通過定期審閱其租戶組合以及升級商場設施，標的物業成功維持其於惠州的領導地位和良好聲譽，從其為惠州市內最高水平的平均租金中得以體現。考慮到過往租金增長趨勢、未來江北次級市場的供應以及由當前管理層所提供的租戶升級計劃，預計標的物業的租金年增長率於二零一八到二零二一年期間可達到8%至9%，超過江北次級市場同期租金平均年增長率(參見圖示4.3.2)。

出租率方面，標的物業自二零一二年以來出租率長期維持在92%以上。管理層計劃引入服飾、書店、化妝品、珠寶以及奢侈手錶等新租戶以向客戶提供更豐富的零售體驗，這將有助於標的物業維持其長期競爭優勢。此外，惠州零售市場正處於快速發展階段，預計會有更多新品牌進入該市場，而該等新品牌將尋求零售場所(如標的物業)。因此預計標的物業的租戶組合將持續定期更新，且其平均出租率在二零一八年到二零二零年間將維持在約96%至97%。

6.0 競爭對手分析

於惠州現有中高端購物中心中，惠州佳兆業廣場和港惠購物中心被視為標的物業的主要競爭對手，概因其規模以及在惠州市場作為購物勝地的聲譽。儘管於二零一七年開業的新華廣場同處於江北，其產品組合以文化產品為主，比如全天候營業書店以及文具用品店，這導致其目標客戶群體有所不同。因此其不被視作標的物業的主要競爭對手。

本節將對標的物業及其競爭對手進行競爭性分析，以評估其市場內主要競爭對手。

6.1 競爭對手項目概述

6.1.1 佳兆業廣場

- 開發商：佳兆業集團
- 開業年份：二零一三年十二月
- 建築樓面面積：120,000平方米
- 定位：中高端(偏向中端)



佳兆業廣場位於江北，位置為標的物業及市政府以北。與標的物業類似，佳兆業廣場包含自己的甲級寫字樓且周邊有一系列居住區。佳兆業廣場也擁有自己的上蓋居住區。該購物中心以國內品牌為主。儘管其佈局與華貿天地大體相似，其賣點為遍佈於該等購物中心的中低端餐飲、頂層的影院、位於中層的中低端服飾、家用產品和配件零售商。其國際品牌組合以及設計質量高端程度不及標的物業。主要租戶H&M位於該購物中心地面層，該西方快時尚品牌與佳兆業廣場的行業組合相輔相成。其競爭對手Zara於華貿天地扮演相似角色。

6.1.2 港惠購物中心

- 開發商：惠州市盈富置業有限公司
- 開業年份：二零零七年一月
- 建築樓面面積：280,000平方米(分兩期完成)
- 定位：中高端(偏向中端)



港惠購物中心為惠州知名零售場所，為河南岸區面積最大的本地購物中心。該購物中心計劃擴大其南翼和東翼使其零售空間進一步擴大400,000平方米。該大型購物中心內包含於其他購物中心常見的租戶，包括Fila、耐克和阿迪達斯等西方體育器材零售商，以及大量國內服飾、電子和家居產品品牌。該購物中心以中端零售商為主，再輔以中低端餐廳以及熟食店，使其能夠吸引全市範圍內的客流，並將其人流量保持在穩定水平。作為一座多用途綜合體的一部分，該購物中心上蓋為住宅樓宇。港惠購物中心位於惠州相對成熟片區，因此其目標客戶以本地常住消費者為主。考慮到以上因素，港惠購物中心通常為惠州中端消費者的首選購物中心，亦為河南岸人口密集片區的消費型商場。然而，其定位偏向中端，而標的物業更趨向於零售中心。

6.1 華貿天地對比競爭對手項目的優勢

以下為維持標的物業於惠州零售市場領導地位的主要因素：

- 標的物業為惠州於二零一四年前入市的三大中高端購物中心之一。標的物業於市場內已經運營超過四年，並且有穩定租金。

中高端購物中心	完工年份	建築樓面面積 (平方米)
港惠購物中心	二零零八年	280,000
永旺購物中心	二零零八年	105,000
華貿天地	二零一一年	144,925

- 截至二零一八年六月底，惠州僅有一個中高端購物中心的租金高於城市平均水平(人民幣94.4元/平方米/(可供出租面積)/月)，即華貿天地(人民幣115元/平方米/(可供出租面積)/月)，其租金水平亦為全市最高。
- 按建築樓面面積計，標的物業為惠州第二大中高端購物中心。然而，其擁有國際零售品牌數量最多，且在設計和佈局方面，相對優秀，較港惠購物中心更有優勢。
- 就建築樓面面積而言，佳兆業廣場(120,000平方米)為江北唯一可與標的物業(150,000平方米)媲美的中高端購物中心。然而，佳兆業廣場仍處於完善階段，其國際品牌組合以及設計質量高端程度不及標的物業。自其二零一三年開業以來，佳兆業廣場平均租金低於全城以及江北平均水平。與之對比，採用相同標準，標的物業平均租金自二零一三年以來持續高於平均水平。

附錄1

詞彙表

本技術詞彙表包含市場顧問報告中所使用之詞彙。該等詞彙及其涵義可能與行業標準涵義或用途不符。

平均租金

中高端購物中心每月每平方米可供出租面積(GLA)平均租金以人民幣/平方米/月為計量單位，包括增值稅惟不包含管理費、宣傳費等其他費用。

固定資產投資(FAI)

固定資產投資為於參考期內在某國家或城市內進行的固定資產建造和購買活動總量，以貨幣單位列示。按所有權類別劃分，固定資產投資總額包括國有單位投資、集體所有制單位投資、合營單位投資、股份制單位投資、私營單位投資、個人投資以及港澳台企業投資、國外投資者投資等。

外商直接投資(FDI)

外商直接投資包括由海外投資者對某國家或城市進行的資產投資。

國內生產總值(GDP)

衡量一個國家整體經濟產出的基本標準，即一個國家在指定年內所產生全部最終產品和服務的市值的總額。

建築樓面面積(GFA)

在每層樓面水平計量所得的建築物外牆以內面積。

可供出租面積(GLA)

租約範圍每層樓面水平的樓面面積。

華貿天地

本報告中稱為「標的物業」。

中高端零售項目

建築樓面面積超過20,000平方米的單一所有權購物中心(不包括獨立百貨商店)，位於成熟零售區內且包含國際零售品牌。

淨吸納

於指定時期內已出租總樓面面積的變動，可為正數或負數。

淨供應

指定年內於市場上可供出租的建築面積。可供出租指已經完成，即相關樓宇已經獲得出租許可(如需)或僅剩裝修工作尚未完成。

出租

已出租的建築面積，即不可於市場上出租或出售。

人均GDP

某國內人均生產的產品和服務的近似價值。

存量

某特定房地產行業的全部建築面積，包括已出租和空置部分。

本報告之局限性

本報告載有前瞻性聲明以及戴德梁行有限公司(「本顧問」)對未來的觀點、預期、預測或推測。本顧問特此強調所有預測和聲明，除涉及過往事實之聲明外，均應被視作具可能性之指示性評估而非已充分確定之評估。該等預測涉及諸多易受環境變化影響之變量假設。本顧問敬請閣下留意該等變量之任何變動對於預測結果可能產生重大影響。

因此，本顧問無法保證本報告中所載預測得以實現，或相關預測及前瞻性聲明已被證明正確無誤。因此，閣下不應過分依賴該等聲明。除法律規定者外，本顧問無任何責任就任何新發佈之數據、未來事件或其他原因而公開更新或修改任何本報告中所包含之前瞻性聲明。所有本報告中前瞻性聲明均受本警告聲明所限制。

本報告由本顧問編製，僅供參考用途。儘管本顧問採用合理和審慎之方式編製本報告，但報告所述事實可能出現變化，且相關數據不構成任何合約或其中一部分。各利益相關方不得依賴任何涉及該等事實之聲明，並且應以其他方式核實其準確度。本報告並無明示或暗示任何聲明、保證或契約，亦不保證任何數據之準確性、合理性或完整性提供任何保證。

於編製報告時，本顧問依賴第三方所提供數據和統計模型以作出前瞻性聲明。敬請注意，吾等謹此表明從第三方所獲之文件和數據並未經獨立核實。本報告僅涉及當中所提及之事項。對於任何其未提及之事項，本報告不作任何建議或推斷。

此 致

春泉資產管理有限公司

香港

德輔道中68號

萬宜大廈28樓2801室

德意志信託(香港)有限公司

香港

九龍

柯士甸道西1號

環球貿易廣場52樓

戴德梁行有限公司

謹啟

二零一八年九月十九日