

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公告內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不會就本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

本公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購國浩或HLFG證券的邀請或要約。本公告並非用於發佈、刊發或分發至將構成違反任何司法權區相關法律的相關司法權區。



國浩集團有限公司 Guoco Group Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號: 53)

物業估值報告

茲提述：

- (一) 國浩集團有限公司(「國浩」)及GuoLine Overseas Limited(「要約人」)聯合發出日期為二零一八年十月十日的綜合計劃文件(「計劃文件」)，內容有關(其中包括)要約人透過計劃安排(根據公司法第99條)將國浩私有化之建議，以及待計劃按照其條款變得具約束力及生效後，國浩(以實物分派的方式)向於權利記錄日期名列股東名冊的股東支付最多291,117,141股HLFG的普通股作為特別股息，並建議撤銷國浩的上市地位；
- (二) 計劃文件「附錄二－物業估值報告」隨附的物業估值報告包括：
 - (a) 分別由Crowe Horwath First Trust Appraisal Pte Ltd、Gerald Eve LLP及CBRE, Inc.發出的物業估值報告全文；及
 - (b) 分別由Christie & Co及Cushman & Wakefield Spain Limited發出的物業估值報告的概要(「物業估值報告概要」)。

除文義另有所指外，本公告所用之詞彙與計劃文件所界定者具有相同涵義。

由於物業估值報告概要的全文報告(「全文報告」)並未載於計劃文件內，國浩於本公告附錄載列全文報告以供國浩股東及／或潛在投資者垂注。全文報告(以及其他文件)將可自計劃文件日期起至生效日期或於計劃失效或撤銷日期(以較早者為準)期間於(一)星期一至星期五上午九時三十分至下午五時三十分在國浩辦事處(地址為香港皇后大道中99號中環中心50樓)；(二)國浩網站(www.guoco.com)；及(三)證監會網站(www.sfc.hk)可供查閱。

根據收購守則規則11.5(c)，Christie & Co及Cushman & Wakefield Spain Limited已各自就刊發發出其同意書，同意以其各自所載的形式及內容於本公告轉載其全文報告以及提述其名稱及報告，且迄今並無撤回該同意書。

警告：股東及／或潛在投資者務請注意，該建議須待所有計劃條件及分派條件達成或獲有效豁免(視適用情況而定)後方可實施，故該計劃可能會或可能不會生效，而分派亦可能或可能不會支付。因此，股東及／或潛在投資者於買賣股份時務請謹慎行事。如任何人士對應採取的行動有任何疑問，應諮詢其持牌證券交易商、註冊證券機構、銀行經理、律師或其他專業顧問。

承董事會命
公司秘書
盧詩曼

香港，二零一八年十月十日

國浩董事願共同及個別對本公告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，就彼等所深知，本公告所發表之意見均經審慎周詳考慮後方作出，且本公告並無遺漏任何其他事實致使當中任何陳述有所誤導。

於本公告日期，國浩董事會成員包括：郭令海先生擔任執行主席；鄧漢昌先生擔任總裁兼行政總裁；郭令山先生及陳林興先生擔任非執行董事；司徒復可先生、薛樂德先生及David Michael Norman先生擔任獨立非執行董事。

估值報告

GLH Hotels Group 英國物業組合估值

倫敦、史雲頓、盧頓

二零一八年十月

按國浩集團有限公司指示編製
參考編號：1006427

目錄

指示.....	4
執行概要	8
位置	8
物業概要.....	9
法定查詢	13
市場評論.....	15
倫敦酒店貿易環境.....	20
英國省級酒店貿易環境.....	24
估值.....	29
方法	29
估值概要.....	31
局限性及保密	32
附錄一：指示	
附錄二：估值條件及假設	
附錄三：個別估值報告	

第一節

指示

指示

GLH Hotels Group 英國物業組合估值

二零一八年十月

指示來源／收件人

將會收到且能夠依賴本報告的客戶為國浩集團有限公司(GGL)，以下稱為「客戶」。

物業詳情、視察及資料

接受估值的該等物業如下：

參考編號	地址	視察日期	估值師(MRICS)
1	The Tower – Guoman 旗下酒店, St Katharine's Way, London E1W 1LD	二零一八年七月二十七日	Alastair Hockley
2	Thistle Kensington Gardens, Bayswater Road, London W23HL	二零一八年七月二十六日	Tom Holt-Wilson
3	Amba Hotel Marble Arch, Bryanston Street, Marble Arch, London W1H7EH	二零一八年七月三十日	Gabriella Rozwadowska
4	The Grosvenor – Guoman 旗下酒店, Buckingham Palace Road, London SW1W 0SJ	二零一八年七月三十日	Gabriella Rozwadowska
5	Royal Horseguards and One Whitehall Place – Guoman 旗下酒店, Whitehall Court, London SW1A 2EJ	二零一八年七月二十七日	Gabriella Rozwadowska
6	Thistle Heathrow, Bath Road, Longford, West Drayton UB7 0EQ	二零一八年七月十九日	Tom Holt-Wilson
7	Amba Hotel Charing Cross – Strand, London WC2N 5HX	二零一八年七月二十七日	Gabriella Rozwadowska

8	The Cumberland – Guoman 旗下酒店, 大理石拱門, London W1A4RF	二零一八年七月二十六日	Tom Holt-Wilson
9	Thistle City Barbican, 120 Central Street, London EC1V 8DS	二零一八年七月二十日	Alastair Hockley
10	Thistle Express Luton, The Mall, Library Road, Luton LU1 2TR	二零一八年七月二十七日	Alastair Hockley
11	Thistle Trafalgar Square, Whitcomb Street, Trafalgar Square, London WC2H 7HG	二零一八年七月二十七日	Gabriella Rozwadowska
12	Thistle Bloomsbury Park, 126 Southampton Row, London WC1B 5AD	二零一八年七月二十日	Alastair Hockley
13	Thistle Express Swindon, Fleming Way, Swindon SN1 1TN	二零一八年七月十九日	Tom Holt-Wilson
14	Thistle Piccadilly, Coventry Street, London W1D 6BZ	二零一八年七月二十日	Alastair Hockley
15	Thistle Hyde Park, Hyde Park, Lancaster Gate, London W23NR	二零一八年七月二十六日	Tom Holt-Wilson

各項單獨稱為「該物業」及統稱為「該等物業」。

上述估值師於二零一八年七月十九日至三十日期間已視察該等物業。各物業均有一名工作人員向吾等展示物業。

該等物業的所有權載於本報告內。就本次估值而言，各項物業均由業主以酒店形式經營。

指示

GLH Hotels Group 英國物業組合估值

二零一八年十月

GLH Hotels Management (UK) Limited 的首席財務官Peter Herbert 及財務總監Kate Ferguson已向吾等提供財務及物業資料，而吾等已將該等資料視為正確而加以依賴。倘所提供的任何資料被證明屬錯誤，則吾等保留重新審視估值的權利。此外，吾等已進行一般研究及查詢。

吾等依賴客戶就該等物業提供的資料、意見以及實際、預算及預測貿易賬目。吾等已假設賬目為正確及完備，並足以進行獨立審計。吾等強調日後一旦賬目及假設所顯示的交易潛力或實際業務水平出現轉變，估值亦可逆轉。吾等不會就所獲得的錯誤陳述、遺漏或虛報承擔任何責任。

報告全文包括指示聲明（本節）、執行概要以及載有各物業及估值詳情的附錄。請細閱報告全文。

年期

永久業權及租賃年期的組合

貨幣

估值以英鎊呈列

估值日期

估值日期為二零一八年七月三十一日。

負責估值師

估值報告（「報告」）乃由Christie & Co 的董事Tom Holt-Wilson (MRICS)（「負責估值師」）、董事Alastair Hockley (MRICS) 及Gabriella Rozwadowska (MRICS) 進行，彼等均為皇家特許測量師學會註冊估值師。彼等對特定的本地及國內市場有適當的知識，以及具備所需的技能和認知，令其能夠勝任有關的估值工作。

T Holt-Wilson先生（MSc MRICS (1185100)）為皇家特許測量師學會註冊估值師（參見www.rics.org）及Christie & Co 的董事（參見www.christie.com）。Christie & Co 為皇家特許測量師學會註冊公司，有關吾等註冊的情況，可向皇家特許測量師學會查詢。Holt-Wilson 先生於二零零五年成為英國皇家特許測量師學會會員，且在英國及歐洲的酒店估值方面有十二年經驗。

局限性

吾等的估值意見乃按要求以短式報告作出，且無法訪問各物業的管理層。吾等認為此並不會導致吾等的報告或意見存在重大缺陷，惟有關風險會因此而增加。

利益衝突

除本次估值外，Christie & Co（包括報告的簽署人）與客戶之間並無關係。吾等確認，吾等屬獨立，且並不知悉存在任何利益衝突而使吾等無法接受該項指示。吾等亦確認，吾等以外外部估值師的身份編製報告。

指示

GLH Hotels Group 英國物業組合估值

二零一八年十月

報告要求及合規

本報告乃遵照二零一七年六月頒佈的《皇家特許測量師學會估值－全球準則》（「紅皮書」）（包括二零一七年國際估值準則（「國際估值準則」））而編製。

本報告已考慮香港聯合交易所有限公司證券上市規則應用指引第12項所載的有關規定及已遵守證券及期貨事務監察委員會頒佈的香港收購、合併及股份回購守則（「收購守則」）第11條所載的所有規定。

吾等亦已遵守香港測量師學會頒佈的香港測量師學會估值準則（二零一七年十月第一版）。

本指示已根據Christie & Co 日期為二零一八年七月十三日的聘用函件進行。

吾等確認，吾等已就本指示投購適當的專業彌償保險，且吾等於本財政年度及上一財政年度概無從客戶或與客戶有關聯的任何公司產生費用。

估值目的

估值的目的為以供載入GGL的通函，內容有關於二零一八年七月二日在香港聯合交易所有限公司公佈的GGL建議私有化（「計劃文件」）。

投訴

因估值而導致的任何投訴或問題均會按照Christie & Co 的投訴處理程序（如有需要，可索取其文本）處理。估值或須受皇家特許測量師學會的行為及紀律規則監管。

估值基準

本報告乃遵照紅皮書編製。估值基準為市值，其於紅皮書中的定義如下：

「自願買方與自願賣方在適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產或負債的估計價值。」

市值的定義應按照二零一七年國際估值準則框架（國際估值準則第104號第30至30.7段）（包括概念框架）的內容進行詮釋。

第二節

執行概要

執行概要

位置

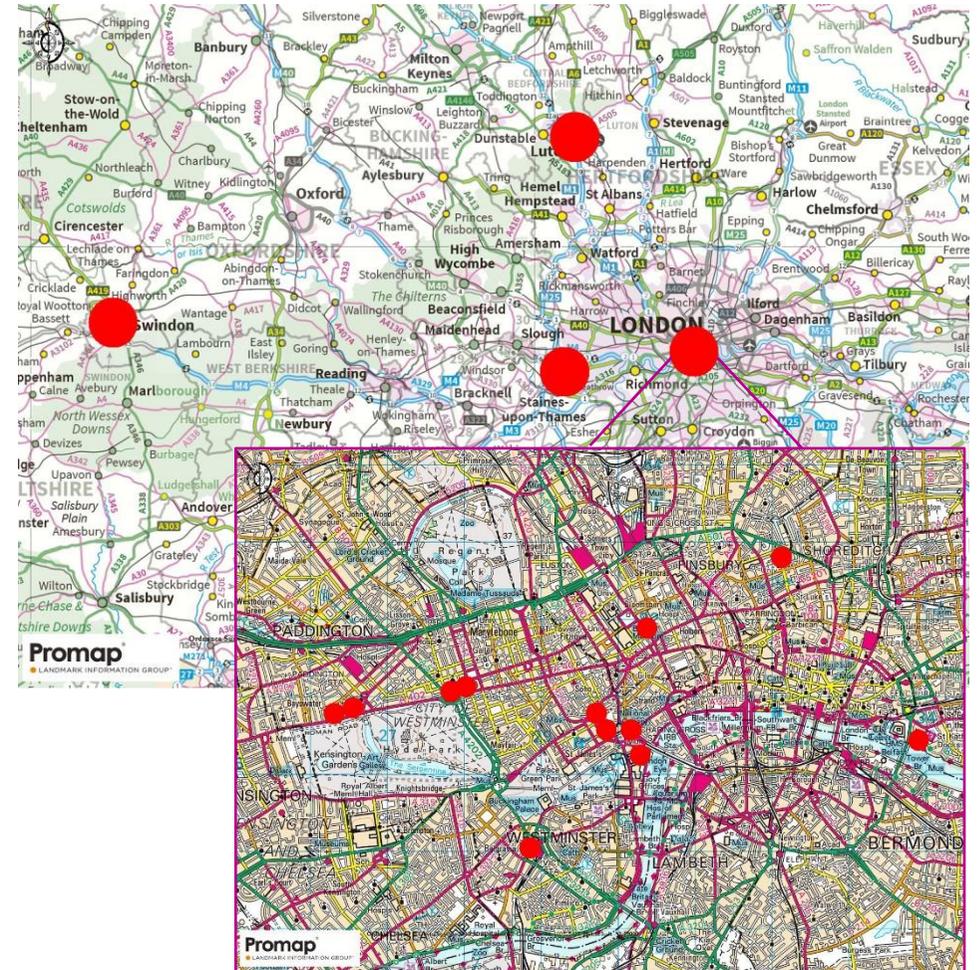
吾等於本節中概述該等物業的主要方面。有關各物業的更多詳情資料，請參閱附錄三。

旁邊的地圖顯示物業組合的地理分佈，主要集中於倫敦市中心。倫敦以外有三項物業。一項資產位於希斯羅機場5號航站樓（設有前往航站樓的直接專用交通服務），一項資產位於史雲頓中心，及一項資產位於盧頓中心。

各項物業均位處具有良好需求的地區，其中所有倫敦的資產就英國整體而言均屬於優質資產。史雲頓及盧頓為次級地段。在倫敦內，有部分資產（如Cumberland）位於黃金地段，亦有資產（如Thistle Hyde Park）位於吾等所稱的良好次級地段。

由於該等資產位於市中心地點，其所處位置均與現有公共交通網絡及道路網絡有絕佳連接

Christie & Co認為物業組合均位於人口眾多的市中心的絕佳位置，具有強勁的需求推動因素，儘管各物業所處環境競爭激烈，有大量酒店選擇，吾等預期隨著正在進行及已規劃的開發項目落成，該競爭格局將會繼續增長。



物業概要

酒店	品牌	位置	等級	客房數量	年期	餘下年期 (+租戶延期選擇)
1 The Tower	Guoman	St Katharine's Way, E1W	豪華	801	永久業權	不適用
2 Thistle Kensington Gardens	Thistle	Bayswater Road, W2	高檔	175	永久業權	不適用
3 Amba Hotel Marble Arch	Amba	大理石拱門W1H	高檔	692	長期租賃	92年
4 The Grosvenor	Guoman	Buckingham Palace Road, SW1W	豪華	345	長期租賃	90年
5 Royal Horseguards及One Whitehall Place	Guoman	Whitehall Court SW1A	豪華	282	長期租賃	74年
6 Thistle Heathrow	Thistle	Bath Road UB7	高檔	266	長期租賃	150年
7 Amba Hotel Charing Cross	Amba	The Strand WC2N	高檔	239	長期租賃	93年
8 The Cumberland	Guoman	Marble Arch W1A	豪華	1019	短期租賃	13+58年
9 Thistle City Barbican	Thistle	120 Central Street EC1V	高檔	463	短期租賃	17+30年
10 Thistle Express Luton	Thistle Express	Luton LU1	集中式服務	152	短期租賃	51+26年
11 Thistle Trafalgar Square	Thistle	Trafalgar Square WC2H	高檔	108	短期租賃	11年
12 Thistle Bloomsbury Park	Thistle	126 Southampton Row WC1B	高檔	95	短期租賃	17+30年
13 Thistle Express Swindon	Thistle Express	Swindon SN1	集中式服務	95	短期租賃	46+15年
14 Thistle Piccadilly	Thistle	Coventry Street W1D	高檔	82	短期租賃	17+20年
15 Thistle Hyde Park	Thistle	Hyde Park W2	高檔	54	短期租賃	17+30年

所有權概要

	酒店	年期	所有權（按公司所告知）
1	The Tower	永久業權	物業的註冊擁有人為The Tower Hotel (London) Limited。The Tower Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。
2	Thistle Kensington Gardens	永久業權	物業的註冊擁有人為GLH KG Limited。GLH KG Limited 為GLH Hotels Group Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Group Limited 則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。
3	Amba Hotel Marble Arch	長期租賃	物業的註冊租戶為代表Marble Arch Hotel (London) Limited 的GLH Hotels Limited。Marble Arch Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二一零九年三月二十四日到期（尚餘九十二年租期）。
4	The Grosvenor	長期租賃	物業的註冊租戶為The Grosvenor Hotel Victoria Limited。The Grosvenor Hotel Victoria Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二一零八年二月二十九日到期（尚餘九十年租期）。
5	Royal Horseguards and One Whitehall Place	長期租賃	物業的註冊租戶為GLH RHG Limited。GLH RHG Limited 為GLH Hotels Group Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Group Limited 則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零九二年七月四日到期（尚餘七十四年租期）。
6	Thistle Heathrow	長期租賃	物業的註冊租戶為Heathrow Hotel (London) Limited。Heathrow Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二一六八年十二月二十三日到期（尚餘一百五十年租期）。

7	Amba Hotel Charing Cross	長期租賃	物業的註冊租戶為GLH Hotels Limited，而其實益權益則轉讓予The Charing Cross Hotel Limited。The Charing Cross Hotel Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited 則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二一一年三月二十六日到期（尚餘九十三年租期）。
8	The Cumberland	短期租賃	物業的註冊租戶為The Cumberland Hotel (London) Limited。The Cumberland Hotel (London) Limited為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零二零年三月二十一日到期（尚餘兩年租期），然而，租戶有多種延長租期選擇，最終租期於二零八年三月二十一日結束（尚餘七十年租期）。
9	Thistle City Barbican	短期租賃	物業的註冊租戶為Barbican Hotel (London) Limited。Barbican Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited 則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零三五年四月二十六日到期（尚餘十七年租期），但租戶可選擇延長租期。
10	Thistle Express Luton	短期租賃	物業的註冊租戶為代表The Strathmore Hotel (Luton) Limited 的GLH Hotels Limited。The Strathmore Hotel (Luton) Limited 為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零六九年十二月二十四日到期（尚餘五十一年租期），但租戶可選擇延長租期。
11	Thistle Trafalgar Square	短期租賃	物業的註冊租戶為Trafalgar Hotel (London) Limited。Trafalgar Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited 則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零二九年八月十四日到期（尚餘十一年租期）。
12	Thistle Bloomsbury Park	短期租賃	物業的註冊租戶為Bloomsbury Hotel (London) Limited。Bloomsbury Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6%的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零三五年四月二十六日到期（尚餘十七年租期），但租戶可選擇延長租期。

13	Thistle Express Swindon	短期租賃	物業的註冊租戶為The Wiltshire Hotel (Swindon) Limited。The Wiltshire Hotel (Swindon) Limited 為GLH Hotels Limited 的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6% 的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零六四年九月二十七日到期（尚餘四十六年租期），但租戶可選擇延長租期。
14	Thistle Piccadilly	短期租賃	物業的註冊租戶為Piccadilly Hotel (London) Limited。Piccadilly Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6% 的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零三五年四月二十六日到期（尚餘十七年租期），但租戶可選擇延長租期。
15	Thistle Hyde Park	短期租賃	物業的註冊租戶為Hyde Park Hotel (London) Limited。Hyde Park Hotel (London) Limited 為GLH Hotels Limited的附屬公司，而GLH Hotels Limited則由GGL通過其非全資附屬公司間接擁有，其中GGL擁有67.6% 的應佔權益。該物業乃持作以酒店形式經營。目前的租約將於二零三五年四月二十六日到期（尚餘十七年租期），但租戶可選擇延長租期。

資料來源：客戶

法定查詢

吾等並無獲准接觸各物業的管理層，而是依賴客戶以確認以下內容：

交易家具、裝置、附件、廠房及設備

除該等物業內的若干細小項目外，該等項目均為其所擁有。

設施及裝置

所有設施及裝置均足以應付該等物業的業務所需以及運作良好。

物業保養

所有該等物業均設有定期維修及保養計劃。

結構狀況

該等物業並無重大結構損壞。

規劃及其他法定要求

該等物業均持有所有相關同意、牌照及許可且並無違反情況。特別是：

- 該等物業均有規劃同意
- 各物業均有所需的場地及民事儀式牌照
- 火災風險評估均為最新，且並無待決的重要事項
- 各物業均有含石棉材料管理計劃，且並無未履行的有關清除或控制的重大責任

環境因素

吾等並不知悉於任何物業發現任何環境問題。

訴訟

該等物業並不涉及任何重大訴訟。

年期

該等物業的產權良好及適合出售。

第三節

市場評論

市場評論

主要觀察

- 英國酒店的投資活動依然強勢，但對經營成本的關注越來越多
- 於二零一六年六月，英國舉行公投決定離開歐盟，使政治及經濟形勢存在不明朗因素
- 倫敦的平均可出租客房收入於二零一七年增長4.3%，但今年至今下跌1.4%
- 英國地區平均可出租客房收入於二零一七年增長3.8%，且今年至今呈現輕微增長
- 發展項目及新供應不斷增加對部分英國市場的影響將高於其他市場

概覽

於二零一七年，酒店市場為少數幾個完全受益於英國脫歐的行業之一。儘管二零一八年存在貿易挑戰，吾等有信心市場有能力以創新的方式應對該等挑戰，且仍有投資者尋找酒店收購，使投資市場表現良好。

英鎊貶值推動來自歐洲、美國及中國的休閒旅遊增加；根據VisitBritain的資料，於二零一七年有3,990萬名旅客到訪英國，消費超過250億英鎊，較二零一六年增加6.2%。英鎊弱勢亦增加國內游數量，使倫敦及區內的出租率及平均可出租客房收入增加。

於二零一八年第一季度，英鎊兌美元升值，惟其是否會對未來的美國業務造成負面影響則仍有待觀察。加上供應增加（二零一七年及二零一八年英國將增加19,000間客房，資料來源：AM:PM）以及來自服務式公寓、旅舍及公寓式酒店等供應商的競爭加劇，投入不足的酒店將會持續受到越來越大的壓力。

PwC二零一八年二月的分析預測倫敦的平均可出租客房收入將上升0.6%，而區內則上升1.1%。但該等預測對倫敦而言已屬樂觀，倫敦於頭六個月的可出租客房收入下跌1.4%。實際上，二零一七年十一月及十二月的平均可出租客房收入表現上已開始反映該跌勢，且今年倫敦將會有約9,000間新客房推出市場。區內於頭六個月的平均可出租客房收入上升1.5%，增長更為穩健。

英國經濟於二零一八年第一季度的增長遠不及預期，GDP增幅為0.2%。於二零一八年第一季度，寒冷天氣如常侵襲英國，而英國國家統計局亦將疲弱增長歸咎於商業投資減少及通貨膨脹。增幅依然較二零一七年第一季度的0.4%減半，但英倫銀行的加息使前景稍微提升，於二零一八年八月的息率由二零零九年三月的0.5%水平升至0.75%。

英國脫歐的不明朗因素已增加物色及挽留人才的壓力。整體成本不斷上升則是更加嚴峻的挑戰。員工成本、商業稅、退休金、水電及食品價格均在上升，且趨勢可能於未來幾年持續。

於二零一七年，吾等的工作主要集中於估值介乎500萬英鎊至2,500萬英鎊的地區性單一資產酒店以及最高估值3億英鎊的物業組合，且該等地區的市場於二零一八年繼續表現活躍。英國酒店銷售總值於二零一七年達到55億英鎊，較二零一六年上升18%，且吾等估計二零一八年上半年的交易量較去年同期上升28%。

於二零一八年，受銀行、金融機構、同業拆借及眾籌所支持，英國借貸市場流動性依然充足。在區內，富裕個人及家庭以及酒店基金是最為活躍的買家。市場內有大額再融資活動，因業主尋求於預期英倫銀行加息之前鎖定低利率。

酒店市場傳統上被投資者視為另類市場，但現時已逐漸成為長期投資者的主流，如L&G於今年收購Hampton Inn Stansted Airport。人壽基金現時正在入市尋找可變收入，且吾等認為租賃收入對機構而言吸引力巨大，該等機構認為酒店投資逐漸成為主流，其收益率較許多其他物業投資選擇更高，但未來收益率仍可能受壓。

交易摘要

去年最大及最後一宗物業組合交易為十二月公佈的Jurys Inn物業組合以8億英鎊出售。該項由36間酒店組成的物業組合由以色列的Fattal Hotels Group及瑞典酒店投資公司Pandex購得。二零一七年亦有其他值得關注的大手交易。於九月，QHotels以5.25億英鎊出售；於八月，希爾頓的倫敦及伯明翰Metropoles以約5億英鎊出售予Henderson Park，於三月，Queensgate Investments以約4億英鎊購得Generator Hostels。其他個別交易包括Grosvenor House以6億英鎊出售，曼徹斯特的Lowry以5,300萬英鎊出售以及曼徹斯特的Holiday Inn以5,300萬英鎊出售。

今年已有數宗矚目的交易，最大的一宗為Foncière des Régions據報以8.58億英鎊向Starwood Capital收購Principal Hotels。該酒店物業組合包括14間酒店（12間Principal酒店及兩間De Vere酒店）的2,638間客房，均位於英國的主要城市，包括倫敦、曼徹斯特、愛丁堡、格拉斯哥、牛津、約克、利茲及卡迪夫。IHG將會租

賃並經營14間酒店中的13間，因而將Kimpton品牌引入英國。同時，Starwood Capital已從Park Hotels and Resorts (舊稱Hilton Worldwide)購入七間希爾頓酒店（1,334間客房），據報價格為1.35億英鎊。其他活躍的海外買家包括歐洲投資公司LRC，其購入Amaris Hospitality平台持有的Lonestar僅剩的23項資產，據報價格為6億英鎊（約4,000間客房）。

然而，今年亦有買家進行跨界收購。投資公司Ennismore（Hoxton及Gleneagles的擁有人）購得位於牛津郡擁有135間客房的Eynsham Hall，據報價格為1,000萬英鎊。吾等留意到地區酒店營運商尋求擴張以及高淨值人士（有經驗及新入行）。區內多間營運商Hetherley Capital、Starboard及Northern Powerhouse均有作出收購：分別收購Holiday Inn Express Strathclyde、利茲附近的Monk Fryston Hall及泰格矛斯的Cliffden Hotel。

海外投資者延續對英國的投資意向：新加坡的Buxani Group以約1,000萬英鎊向Crerar Hotel Group購入擁有117間客房的GoGlasgow Urban Hotel，而Rockspring則以1,530萬英鎊向Colony Northstar購入位於約克擁有148間客房的Holiday Inn酒店。

創新

科技及顧客與酒店的交互方式正在經歷重大變化。除透過電話的無鎖匙開門及服務自動化（使顧客可自行入住及退房）外，酒店正在提高連接程度。更多應用程式、更優質的寬屏及無縫連接均應有盡有。吾等預期，隨著顧客的需求提升，飲食方面亦會出現創新。限定時間咖啡店、著名廚師及DJ、專門食品及送遞服務均為擴大收入來源的方法。

國民最低生活工資及其他成本憂慮

國民最低生活工資（NLW）於二零一六年四月推出並補充國民最低工資（NMW）制度。現時的NLW為25歲以上每小時7.83英鎊（自二零一八年四月一日起生效），較過往於二零一七年四月一日的每小時7.50英鎊增加4.4%。

NLW推出時，政府表示NLW將分階段於二零二零年之前增加至每小時9英鎊；但除非未來兩年出現大幅增加（較通貨膨脹），否則該目標應該無法達成。

國民最低工資（NMW）制度對25歲以下人士依然適用。21至24歲人士最低工資為每小時7.38英鎊，而18至20歲人士則為5.90英鎊（自二零一八年四月一日起生效）。18歲以下人士及學徒則另外設有最低工資。

在英國大多數地區，有相當一部分的普通酒店員工工資為NLW上下。工資成本的增加可能導致一定程度的純利減少，除非價格可予調整。未來預測應反映該等方面。

隨著政府計劃進一步增加國民最低生活工資，部分別無他法的營運商只能吸收至少部分額外工資成本。英國退歐的不明朗因素可能削弱該行業的安全，因而對投資構成威脅，特別是如果推出限制外勞的措施。

根據二零零八年退休金法案，每名英國僱主均必須將合資格僱員加入退休金計劃，並（如適用）支付供款。此被稱為「自動加入」所謂的「工作場所退休金」。

合資格僱員為符合以下情況的所有員工：

- 22歲至國家退休年齡之間
- 年薪至少10,000英鎊
- 通常於英國工作

最低供款如下：

自以下時間起	僱主最低供款	僱員最低供款	最低供款總額
二零一七年四月	1%	1%	2%
二零一八年四月	2%	3%	5%
二零一九年四月	3%	5%	8%

資料來源：www.gov.uk/workplace-pensions 二零一八年四月三日

自二零一八年四月起，僱主承擔的工作場所退休金供款成本將會增加，而大部分僱員的到手工資亦會減少。

最低工資水平及工作場所退休金變動均已對純利率造成更多壓力。

於二零一七年四月一日，英格蘭及威爾士實施商業稅重估，使部分行業的應付稅款大幅增加。此外，學徒徵費於二零一七年四月六日推出，年工資超過300萬英鎊的僱主須繳交。兩項措施均可能對利潤率造成負面影響。

吾等的估值反映市場氣氛，且吾等的貿易評估（包括工資）已計及NLW/NMW及工作場所退休金。

英國脫歐及市場不明朗因素

酒店物業市場至今尚未受到英國退歐決定的影響，交易活動亦繼續進行而並無受到影響。吾等載列的價值意見準確反映目前市場氣氛。此包括已參考估值日期的市場活動及投標狀況。

吾等認為對英國酒店市場的潛在積極影響為：

- 由於匯率／貨幣下跌而於英國脫歐後出現更多投資機會
- 國際旅客（特別是美國）數量增加
- 英國外遊減少，轉為「國內游」
- 樂觀投資者現時開始著眼於英國市場
- 省級市場受影響程度可能較少（本地投資者／國內機構）
- 目前買家及賣家均採取「照常經營」的方法，故交易量並無明顯下跌
- 公投結果公佈後，市場上有多宗交易，反映出酒店市場運作良好

然而，亦存在以下潛在負面影響：

- 不明朗因素仍然存在—政治及經濟穩定性被認為相對較弱，特別是二零一七年五月的大選結果公佈之後
- 政治及經濟不明朗因素可能影響消費者信心及潛在旅遊消費。二零一七年底起出現消費支出增長放緩的跡象
- 英國脫歐期限以及往後與歐盟的關係將通過磋商協定，結果如何至今尚未清楚
- 對英國國內酒店業員工的影響
- 部分資金充裕的業主採取「觀望」態度

- 供應／交易活動減少

酒店價格變動

Christie & Co的酒店價格指數乃使用公司代理的酒店交易中獲得的平均價格資料，其反映酒店物業價格於二零一七年的增幅為5.8%，低於二零一六年的6.0%。此在下圖有所反映：



平均價格按年變動

前景

- 吾等預期二零一八年的交易水平將在市場的各方面超過二零一七年，包括：更多物業組合活動；過去幾年購入的較大型物業組合流失單項資產及小型組合；及較小型單項資產繼續流轉
- 儘管私募股權投資者仍然有意投資歐洲市場，英國的酒店投資對海外及本地投資者仍有吸引力，且吾等預期將於二零一八年增加

- 地區市場的平均可出租客房收入應該會繼續隨GDP低速增長，儘管由於潛在供應強勁，差距將會加重。在倫敦，供應增加及旅客數量預期增長放緩可能導致平均可出租客房收入增幅持平
- 英國脫歐對酒店投資及經營市場的正面及負面影響將隨著英國脫歐談判繼續進行而繼續趨於平衡。美元兌英鎊貶值按邏輯將減少美國投資者及客戶對英國酒店的需求
- 國民最低生活工資、不斷增加的水電成本及線上旅行代理佣金對成本的潛在影響

倫敦酒店貿易環境

市場特點

由於全球經濟危機以及隨之而來的英國經濟衰退，倫敦酒店的交易量於二零零八年的最後一季出現低迷。由於受金融服務及國際旅遊的影響較大，倫敦首先受到影響，幾個月後英國省級酒店市場受到更廣泛影響。然而，倫敦快速復甦，特別是相對地區市場而言。倫敦為英國國內唯一調整通脹後平均可出租客房收入超過二零零八年高位的市場。

作為一個成熟的市場，自二零一一年起增長一直相對輕微。出租率於五年內均超過80%，於二零一四年達到83%的最高位，其後因供應增加而使市場所有層面均「受害」。儘管如此，平均客房價格大致保持穩定或上升。二零一七年顯露脫歐公投後對英國的正面影響，出租率及平均價格因海外及國內旅客數量增加而上升。出租率水平及平均價格均超過銀行業危機前的水平，創下倫敦新記錄，儘管有數間新酒店於同期開業。二零一七年的出租率為81.7%，而平均價格為149英鎊，使平均可出租客房收入達到121.7英鎊，較去年增加4.4%。然而，出租率於二零一七年最後幾個月開始下跌，而今年至今出租率及價格均較去年輕微下跌。

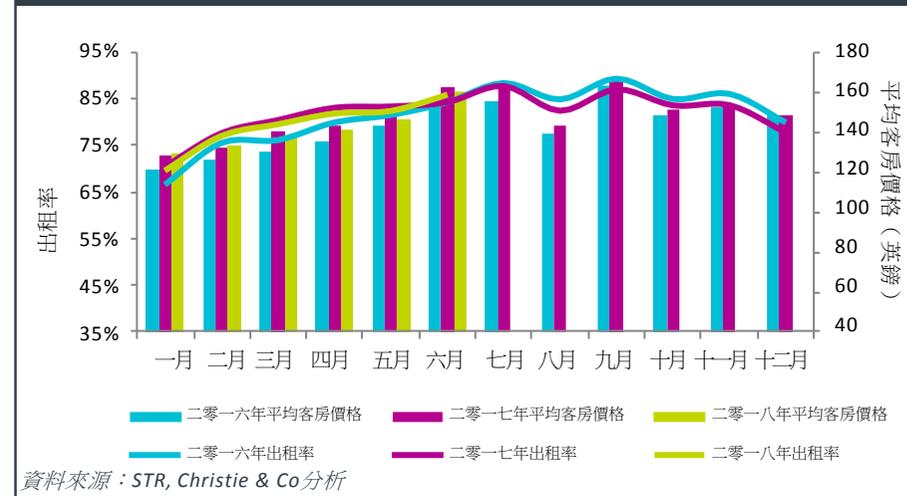
由於新供應及趨於穩定的旅客數量，吾等預期二零一八年的平均可出租客房收入將持平。然而，儘管如此以及存在政治及經濟的不明朗因素，與其他歐洲城市相比，倫敦仍具有強勁的相關基本因素。於二零一七年，倫敦的平均可出租客房收入排名第三，落後於巴黎及蘇黎世。

倫敦酒店 - 過往及今年至今表現趨勢

	今年至今（六月）						
	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	二零一七年	二零一八年
出租率	82.4%	83.0%	82.2%	81.3%	81.7%	79.9%	79.6%
平均客房價格(英鎊)	137.9	140.9	144.0	143.4	149.0	142.7	141.2
平均可出租客房收入(英鎊)	113.6	117.0	118.3	116.7	121.7	113.9	112.3
平均可出租客房收入按年變動	1.5%	3.0%	1.1%	-1.3%	4.3%		-1.4%

資料來源：STR, Christie & Co分析

倫敦出租率及平均客房價格的季節性(二零一六年至二零一八年至今)



季節性

作為全球旅遊勝地，倫敦很少受季節性趨勢影響。出租率水平不會低於65%，且全年有接近七個月的出租率接近或高於80%，如上圖所示。

對倫敦酒店的需求最強的時段為四月至七月及九月至十一月，即企業活動強勁及旅客流量巨大的時期。八月的需求通常因企業活動減少而減少。

需求最弱的時段為一月，平均出租率水平介乎65%至75%。其他月份為平季，通常涉及企業需求及非旺季旅遊活動，出租率水平通常介乎75%至80%。

倫敦酒店交易

永久業權

日期	名稱	位置	客房數量	定位	價格	價格/客房	收益率	乘數	交易類型
二零一七年七月	Hilton London Olympia	西區	405	高檔	115	284,000			投資(MC)
二零一七年二月	Doubletree Westminster	威斯敏斯特	460	高檔	190	413,043	5.00%	20.0	實時交吉/特許
二零一六年十二月	Doubletree Tower of London	倫敦金融城	583	高檔	300	515,000			投資(MC)
二零一六年三月	Park Plaza Victoria London	西區	299	高檔	162	540,134			實時交吉/特許
二零一六年二月	Cranley Hotel, South Kensington	西區	39	高檔	18	449,000			投資(MC)
二零一六年一月	Two Club Quarters Hotels, City and West End	西區	468	高檔	180	385,000	6.00%	16.7	投資(MC)
二零一五年十月	Holiday Inn Kensington Forum	西區	906	高檔	400	442,000	5.30%	18.9	實時交吉
二零一五年十月	Regency Hotel, Kensington	西區	203	高檔	100	493,000			實時交吉
二零一五年四月	Ace Hotel	肖迪奇	258	高檔	150	581,000	5.00%	20.0	實時交吉
二零一四年十二月	St Ermin's Hotel, Autograph Collection	威斯敏斯特	331	高檔	190	574,000			投資(MC)
二零一四年十月	Kingsway Hall	西區	170	高檔	90	529,000	5.50%	18.2	實時交吉
二零一四年九月	Harrington Hall	西區	200	高檔	89	445,000			實時交吉
二零一四年一月	Abba Queen's Gate	西區	90	高檔	40	444,000			實時交吉

資料來源：多個來源

租賃

日期	名稱	位置	客房數量	定位	價格	價格/客房	收益率	乘數	交易類型	附註
二零一六年九月	Academy Hotel	城中	49	超高檔	14	276,000	5.50%	18.2	實時交吉	餘下租期86年
二零一七年二月	Threadneedles Hotel	倫敦金融城	74	超高檔	40	541,000	6% - 6.75%	14.8 - 16.6	實時交吉	餘下租期55年
二零一四年三月	Wyndham Grand London Chelsea Harbour	切爾西	158	超高檔	65	411,000	-	-	實時交吉	餘下租期98年

資料來源：多個來源

英國省級酒店貿易環境

市場特點

除倫敦外，英國省級酒店受國內而非全球經濟變動所影響。

旁邊的表格顯示過去五年及今年至今的出租率、平均客房收入及平均可出租客房收入。英國衰退過後，地區酒店平均可出租客房收入表現相對良好，於二零一三年由低位上升5.5%，並於二零一四年上升10.4%。隨著市場成熟，增長率於二零一六年及二零一七年分別放緩至2.9%及3.8%。於過去兩個期間，出租率達到相當穩定的水平，約為76%，而價格則繼續上升，乃受英國經濟持續復甦所支持，GDP穩定增長，且根據VistBritain的資料，二零一七年英國旅客數量較去年增加6.2%至3,990萬人次。

今年直至二零一八年六月，受平均客房價格小幅增加所帶動，平均可出租客房收入按2.0%的增長率緩慢而穩定增長。地區的穩定增長已吸引本地買家持續關注地區酒店交易活動，亦吸引更多尋求穩定經濟及法律環境並產生良好回報的海外買家。

然而，不同的市場有不同表現。例如，於二零一七年，貝爾法斯特、愛丁堡及普利茅斯的平均可出租客房收入增幅最高，分別為16.9%、12.4%及10.0%。另一方面，阿伯丁則下跌6.2%。該市場的供應大幅增加，且需求持續下跌，部分原因是油價較低。

整體而言，調整通脹後的酒店平均可出租客房收入尚未恢復至二零零七年及二零零八年的高位。

英國地區酒店 - 過往及今年至今表現趨勢

	今年至今 (六月)						
	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	二零一八年	
出租率	72.7%	75.4%	76.0%	75.9%	76.1%	73.4%	73.7%
平均客房價格(英鎊)	60.1	64.0	67.3	69.5	71.9	69.8	70.9
平均可出租客房收入(英鎊)	43.7	48.3	51.2	52.7	54.7	51.2	52.2
平均可出租客房收入按年變動	5.5%	10.5%	6.1%	2.9%	3.8%		2.0%

資料來源：STR, Christie & Co 分析

英國地區出租率及平均客房價格的季節性(二零一六年至二零一八年至今)



季節性

如上圖所示，對英國省級酒店需求最為強勁的時段為五月至十月，期內通常涉及企業及會議市場以及受夏季旅遊推動的休閒旅遊業務。於該三個月期間，近年的平均酒店出租率一直超過75%。

需求最弱的時段為一月，錄得的平均出租率水平約為60%。其他月份為平季，出租率水平通常介乎65%至70%。

省級酒店交易

永久業權

日期	物業	位置	客房數量	定位	價格	價格/客房	收益率	乘數	銷售基準
二零一七年八月	Hamptonby Hilton Stansted	斯坦斯特德機場	357	中檔	49,350,000	138,235	7.3%	13.75	實時交吉/特許
二零一七年七月	Doubletree Ealing	伊靈	189	高檔	39,410,000	208,519	-	-	實時交吉/特許
二零一七年五月	The Lowry Hotel	曼徹斯特	165	高檔	52,500,000	318,182	7.30%	13.70	實時交吉
二零一七年四月	Hilton LHR Terminal 4	希斯羅	398	高檔	80,000,000	201,005	5.5%	18.20	投資(L)
二零一七年四月	Holiday Inn Manchester City Centre	曼徹斯特	298	中檔	54,000,000	181,208	7.75%-7.27%	12.9-13.75	實時交吉/特許
二零一七年四月	Reading Moat House	雷丁	129	高檔	10,000,000	77,519	10.0%	10	實時交吉
二零一七年一月	Holiday Inn Express Tamworth	譚沃斯	120	有限服務	7,000,000	58,333	8.5%	12	實時交吉/特許
二零一六年十月	Mercure Hatfield Oak	哈特菲爾德	76	中檔	5,980,000	78,684	11.1%	9	實時交吉/特許
二零一六年十月	Mercure The Noke	聖奧爾本斯	110	中檔	7,500,000	68,182	8.0%	12.5	實時交吉
二零一六年六月	Hilton Basingstoke	貝辛斯托克	141	高檔	6,500,000	46,099	13.5%	7.4	實時交吉
二零一六年四月	Holiday Inn Express Southampton	南安普頓	176	有限服務	19,000,000	107,955	-	-	實時交吉/特許
二零一六年四月	Holiday Inn Luton South	盧頓南部 - M1 Jct 9	140	中檔	7,300,000	52,143	10.8%	9.25	實時交吉/特許
二零一六年三月	Hamptonby Hilton Gatwick	蓋特威克	192	中檔	20,132,000	104,854	7.75%-8.25%	12-13	實時交吉/特許
二零一六年三月	Hilton Swindon	史雲頓	171	中檔	11,150,000	65,205	7.8%	13	實時交吉
二零一六年三月	Holiday Inn Express Oxford Road	曼徹斯特	147	有限服務	17,300,000	117,687	7.0%	14.25	實時交吉/特許
二零一六年二月	Mercure Bristol Brigstow	布里斯托	116	中檔	13,500,000	116,379	8.3%	12	實時交吉/特許
二零一五年八月	Holiday Inn Express Dunstable	鄧斯特布爾	120	有限服務	9,250,000	77,083	7.7%	13	實時交吉/特許
二零一五年二月	Holiday Inn Express Nottingham	諾丁漢	120	有限服務	7,000,000	58,333	-	-	實時交吉/特許
二零一四年九月	Holiday Inn Northampton West	北安普頓	53	中檔	1,741,183	32,853	6.3%	16	實時交吉

資料來源：多個來源

租賃

日期	物業	位置	客房數量	定位	價格	價格/客房	收益率	乘數	附註
二零一八年三月	Premier Inn	紐卡斯爾	186	有限服務	4,550,000	24,462	16.7%	6	餘下租期58年
二零一八年三月	Premier Inn	索利赫爾	43	有限服務	1,070,000	24,884	28.0%	4	餘下租期99年
二零一七年八月	MayairHotel	伯恩茅斯	40	中檔	1,150,000	28,750	11.1%	9	餘下租期40年
二零一七年七月	Holiday Inn Express	阿伯丁	86	有限服務	3,000,000	34,884	4.5%	22	餘下租期170年
二零一七年三月	Mercure	威根	88	中檔	1,450,000	16,477	12.5%	8	餘下租期129年
二零一六年十二月	Holiday Inn Express	沃爾索爾	120	有限服務	6,200,000	51,667	10.0%	10	餘下租期150年
二零一六年五月	Holiday Inn	切斯特	81	有限服務	1,050,000	12,963	-	-	餘下租期35年
二零一六年五月	Holiday Inn Express	利茲	130	有限服務	8,250,000	63,462	-	-	餘下租期125年

資料來源：多個來源

第四節

估值

估值 方法

吾等已遵照估值方法指引—第4號應用（「VPGA4」），即對個別貿易相關物業進行估值。若干貿易相關物業使用估值溢利法進行估值。該估值方法指引—應用載有該估值方法的原則。貿易相關物業通常按其貿易潛力進行買賣。該類物業的基本特點為其乃為特定用途而設計或改建，因此物業價值與擁有人通過該用途可產生的回報有內在聯繫。因此價值反映物業的貿易潛力。

除另有說明外，吾等的估值乃基於假設各物業均有適當設備、維修、保養及裝修的情況下，合理有效營運商(REO)預期可獲得的公平可維持營業額(FMT)及經營溢利(FMOP)的估計。

於編製估值時，吾等已使用吾等認為對有關業務屬適當的多種方法。吾等主要採用收入資本化法與直接比較法進行核對。

除The Cumberland及Thistle Heathrow外，吾等的EBITDA評估乃經扣除相當於營業額3%的家具、裝置及設備儲備後呈列。

比較法使業界人士及投資者容易明白，且有關比較亦為專業媒體以及地方及全國媒體所廣泛引用。為確認根據收入資本化法給予的市值，已對可比較酒店的銷售作詳細分析及以對該等物業的所有優點及缺點作衡量。

市值的定義

本報告乃根據紅皮書編製。估值基準為市值，其於紅皮書中的定義如下：

「自願買方與自願賣方在適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產或負債的估計價值。」

市值的定義應按照二零一七年國際估值準則框架（國際估值準則第104號第30至30.7段）（包括概念框架）的內容進行詮釋。

市值基準

作為設備齊全的經營實體的物業經計及貿易潛力的市值。

市場推廣

給予該等物業的市值，乃假設有系統地進行個別出售物業而非一次過出售全部該等物業的宣傳推廣，視乎其年期而定。就永久業權及長期租賃物業而言為期六至九個月；就短期租賃物業而言則為期九至十八個月。因此吾等假設該等物業已進行有效宣傳及管理系統已全面運作。

短期租賃評論

該公司已向吾等表示，該等物業中的其中六項屬於二零零五年四月與Topland Group Holdings Limited（「Topland」）達成的售後租回交易的物業。吾等認為，此項交易下的若干應付租金較按標準商業租約協商的市價水平為高。該等售後租回交易在英國酒店物業市場大幅增加，達到「信貸緊縮」之水平，原因是二零零七年已開始出現金融及銀行危機，惟自此以後有關活動已放緩。由於貿易環境日

趨嚴峻，不少承租人愈來愈難以履行其合約租金的責任。此外，顯示承租人權益交易之市場證據仍微不足道，在目前的貿易環境下不少酒店被認為已「過租」，因此吾等採納估值師之判斷，並認為在現時可能出現可忽略或屬負值的EBITDA的部分情況下，短期租賃酒店可為並無價值。

估值概要

旁邊的表格載列吾等對物業市值的意見。

永久業權物業總值等於308,000,000英鎊。

長期租賃物業總值等於685,000,000英鎊。

短期租賃物業總值等於74,800,000英鎊。

該等物業已個別進行估值，且並無考慮該等物業組合單次或分多次出售時的價值。

估值不包括就增值稅、稅項及收購或變現成本而產生或可能產生的任何負債。

物業	位置	年期	客房數量	市值	市值/客房
The Tower	St Katharine's Way, E1W	永久業權	801	255,000,000	318,350
Thistle Kensington Gardens	Bayswater Road, W2	永久業權	175	53,000,000	302,860
Amba Hotel Marble Arch	Marble Arch W1H	長期租賃	692	311,000,000	449,420
The Grosvenor	Buckingham Palace Road, SW1W	長期租賃	345	118,000,000	342,030
Royal Horseguards 及 One Whitehall Place	Whitehall Court SW1A	長期租賃	282	140,000,000	496,450
Thistle Heathrow	Bath Road UB7	長期租賃	266	6,000,000	22,560
Amba Hotel Charing Cross	The Strand WC2N	長期租賃	239	110,000,000	460,250
The Cumberland	Marble Arch W1A	租賃	1019	69,600,000	68,300
Thistle City Barbican	120 Central Street EC1V	租賃	463	-	-
Thistle Express Luton	Luton LU1	租賃	152	-	-
Thistle Trafalgar Square	Trafalgar Square WC2H	租賃	108	2,400,000	22,220
Thistle Bloomsbury Park	126 Southampton Row WC1B	租賃	95	2,000,000	21,050
Thistle Express Swindon	Swindon SN1	租賃	95	-	-
Thistle Piccadilly	Coventry Street W1D	租賃	82	800,000	9,760
Thistle Hyde Park	Lancaster Gate, London W2	租賃	54	-	-

資料來源：Christie & Co 估值

局限性及保密

為符合公司收購守則規則第11.3條，並經該等客戶告知，因出售該等物業可能產生之潛在稅項負債已計入資本增值稅，該稅項乃按19%就出售英國物業所得利潤徵收。潛在稅項負債成為事實的可能性微乎其微，原因是吾等得悉於二零一八年十月五日（即確定計劃文件所載若干資料之最後實際可行日期），該等客戶無意出售相關物業權益。

根據吾等的標準守則，在編製報告的過程中，吾等並無核實或考慮該稅項負債。吾等對該等物業的估值均將其視為並無負債、按揭或其他抵押方式借貸，以及並無任何涉及抵押的費用。此外，吾等並無考慮英國物業市場一般及特別法律的變更，或無法預見的因素或災難事件對英國酒店物業市場的影響。

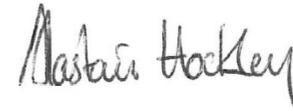
本報告僅為報告緒言中所述的用途而提供。其屬保密文件，僅供收件方用於指定用途，對於使用其全部或任何部分內容的任何第三方，吾等概不承擔任何責任。依賴本報告的任何有關各方須自行承擔風險。除緒言中訂明的用途（就此僅可複製報告全文而非部分內容）外，在未經吾等書面批准報告呈現的形式及內容的情況下，本報告的全文及任何部分內容或對其作出的任何提述於現時或未來任何時間均不得載入任何公開文件、通函或聲明，亦不得以任何形式公佈、進行提述或使用。



Tom Holt-Wilson MRICS

董事

英國皇家特許測量師學會註冊估值師



Alastair Hockley MRICS

董事

英國皇家特許測量師學會註冊估值師

二零一八年十月十日

代表：

Christie & Co

Whitefriars House

6 Carmelite Street

EC4Y 0BS

第五節

附錄

附錄一：指示



二零一八年七月十三日

國浩集團有限公司
香港
皇后大道中九十九號
中環中心五十樓

敬啟者：

估值 – GLH 酒店組合

本函件乃為就為 貴方進行本文所述物業估值之指示確認聘用條款。吾等所知的聘用條款載列如下，惟倘為 貴方之理解有所不同，請盡快通知吾等。

- 將收到本報告的客戶為國浩集團有限公司

- 估值對象為以下十五項物業：

永久業權物業

- The Tower – Guoman 旗下酒店, St Katharine's Way, London E1W 1LD
- Thistle Kensington Gardens, Bayswater Road, London W2 3HL

長期租賃物業

- Amba Hotel Marble Arch, Bryanston Street, Marble Arch, London W1H 7EH
- Amba Hotel Charing Cross – Strand, London WC2N 5HX
- Royal Horseguards and One Whitehall Place – Guoman 旗下酒店, Whitehall Court, London SW1A 2EJ
- The Grosvenor – Guoman 旗下酒店, Buckingham Palace Road, London SW1W 0SJ
- Thistle Heathrow, Bath Road, Longford, West Drayton UB7 0EQ

短期租賃物業

- Thistle Trafalgar Square, Whitcomb Street, Trafalgar Square, London WC2H 7HG
- Thistle Hyde Park, Hyde Park, Lancaster Gate, London W2 3NR
- Thistle City Barbican, 120 Central Street, London EC1V 8DS
- Thistle Bloomsbury Park, 126 Southampton Row, London WC1B 5AD
- Thistle Piccadilly, Coventry Street, London W1D 6BZ
- Thistle Express Swindon, Fleming Way, Swindon SN1 1TN
- Thistle Express Luton, The Mall, Library Road, Luton, LU1 2TR
- The Cumberland – Guoman 旗下酒店, Marble Arch, London W1A 4RF

- 估值的目的為以供載入國浩集團有限公司的綜合文件，內容有關於二零一八年七月二日在香港聯合交易所有限公司公佈的計劃安排。除此以外，未經吾等事前書面同意，不得發表本報告。
- 估值將根據二零一七年六月頒佈《的皇家特許測量師學會估值 – 全球標準》（「紅皮書」）（包括VPGA 4（對個別營運相關物業進行估值）及VPS 3（估值報告））以及二零一七年國際估值準則（「IVS」）進行。
- 吾等的理解是該等物業正作為酒店營運用途。

Whitefriars House
6 Carmelite Street
London EC4Y 0BS

T: +44 (0) 20 7227 0700
F: +44 (0) 20 7227 0701
E: enquiries@christie.com

（此乃中文譯本，原文以英文為準）



- 估值基準為市值。
- 估值日期將為二零一八年七月三十一日。
- 吾等確認，除本次估值外，Christie & Co（包括報告的簽署人）與客戶之間並無關係。吾等進行該等估值並無任何利益衝突。
- 吾等已就指示按每宗索償基準投購適當的專業彌償保險
- 吾等確認，吾等以外部估值師的身份行事。
- 所有計算及估值採用之貨幣為英鎊。
- 吾等視察及調查之範圍載於紅皮書VPS 2。
- 資料來源為客戶及客戶指定的任何第三方。吾等依賴所獲提供之資料之準確性。
- 本報告僅限於收件人、GLH Hotels Group及專業顧問，毋須徵求吾等之同意以獲准向其他方披露。
- 估值報告將由Christie & Co的董事兼皇家特許測量師學會註冊估值師Tom Holt-Wilson MRICS進行。彼等對特定的本地及國內市場有適當的知識，以及具備所需的技能和認知，令其能夠勝任有關的估值工作。吾等亦確認，彼等能夠提供客觀及無偏見的估值。
- 吾等的工作將受限於一般聘用條款及條件，本函已隨附有副副本。

倘委任於估值報告最終稿交付前作廢，作廢費用將為上述整筆費用的70%或截至當日止的費用（以較低者為準）。然而，倘委任於估值報告最終稿交付後作廢，則作廢費用將為上述整筆費用的70%。

請簽署本函件並將副本發送至前文載列之地址交予吾等。

概無就本估值自任何一方獲取任何其他費用或付款或服務，且客戶於過去十二個月概無向Christie & Co支付任何費用。

- 因估值而導致的任何投訴或問題均會按照Christie & Co的投訴處理程序（如有需要，可索取其文本）處理。
- 估值或須受皇家特許測量師學會的行為及紀律規則監管。

聘用條款以及條款及條件已隨函附奉。

再次感謝貴方給予本指示。



謹啟

[簽署]

Tom Holt-Wilson MRICS

董事

電話：+44(0)207227 0744

電郵：tom.holt-wilson@christie.com

本人同意上述函件及隨函附奉之條款及條件

簽署：[簽署]

姓名：鄧漢昌

職位：行政總裁

公司：國浩集團有限公司

日期：二零一八年七月二十六日

CHRISTIE & CO - 聘用條款及條件

Christie & Co將遵從按照英國皇家特許測量師學會於二零一七年六月發表的《皇家特許測量師學會估值－全球標準》（「紅皮書」）之現時版本編製之最佳慣例根據本文隨附之指示函件（「指示函件」）之條款進行物業估值（「估值」），並根據以下載列之條款及條件提供報告（「估值報告」）。倘指示函件之任何條款與下文之一般條款及條件不一致，概以前者為準。估值報告僅就指示函件所述之用途提供予收到指示函件之客戶（「客戶」）專用。條款及條件如下：

1. 就估值報告及該等條款及條件而言，以下詞彙具有以下涵義：

「Christie & Co」	指 Christie Owen & Davies Limited, 其註冊辦事處位於Whitefriars House, 6 Carmelite Street, London EC4Y 0BS
「單數及複數用法」	單數詞語可用於複數，而複數詞語可用於單數
「物業」	指於指示函件識別之物業及於指示函件表明之業務或建議業務（如適用）
「市值」	具有紅皮書所界定之相同涵義，即「自願買方與自願賣方在適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產或負債的估計價值。」
「市場租金」	具有紅皮書所界定之相同涵義，即「於自願出租人與自願承租人在適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及自願的情況下按適當租賃條款於估值日租賃房地產之權益的估計價值。」
「特別假設」	具有紅皮書內的國際評估準則所界定之相同涵義，即「假設事實不同於估值日期存在之實際事實，或於估值日期並非由交易的典型市場參與者作出之假設。」若干市值受指示函件內可能載列之特別假設（「MVSA」）所規限。
「作現時用途」	將該等詞語附加於「市值」，必須假設該物業於可預見未來僅可用作現時用途；以及於業務佔用之物業所有部分出售完成時獲提供空置管有權
「建議用途」	指客戶於指示函件日期或之前以書面通知Christie & Co有關指示函件所識別之建議用途

2. Christie & Co提供之價值為作現時用途或按物業現有或預計情況及於估值日期作為設備齊全的營運商業單位進行經營之業績基準作物業預計用途（按指示函件所識別）或進行預計用途（視情況而定）之「市值」（或MVSA）。

3. 除非估值報告另有所指，否則以下各項將不獲考慮：

- (a) 發展潛力（除非指示函件以書面指出，前提為與估值報告相符）
- (b) 待銷存貨
- (c) 任何所使用或預計作業務用途之機動車
- (d) 貿易應收賬款及貿易應付賬款或其他業務資產或負債
- (e) 業務之或然負債或物業附帶之或然負債

- (f) 具有超出其現有用途之特殊價值之項目；及
- (g) 於公開市場變現或收購物業價值之成本，包括專業費用、可能的稅項及增值稅債務、出售物業／業務可能觸發之遣散及其他賠償付款
4. 除非 Christie & Co 過往以書面告知或獲書面告知，否則 Christie & Co 有權全面依賴客戶或客戶的專業顧問及銀行家（或擁有人或擁有人的專業顧問及銀行家（如相關））提供的資料（及（倘如此行事乃屬合理）全面依賴就物業發表的代理詳情）。倘估值報告明確指出 Christie & Co 已獲法定機關提供各項資料（不論是口頭、透過電子搜索、以書面或其他方式）（例如關於消防或規劃或其他法定事宜等），Christie & Co 有權依賴有關資料。儘管上文所述，Christie & Co 概不對任何就此作出之錯誤陳述、遺漏或錯誤聲明承擔任何責任。
- 4.1 倘所陳述之估值須進行物業維修、翻新、擴建或其他工程，提供予 Christie & Co 使用的任何估計及預測將假設為實際。
- 4.2 除非指示函件識別的預計用途有明確指出，否則 Christie & Co 不會就業務之額外活動或物業之擴建、發展或改建如何提升估值提出推薦建議。
5. Christie & Co 將考慮到其認為可能對物業價值或物業提供的擔保造成重大影響的物業狀況存在任何明顯或已申報的缺陷，進行其已作出適當專業判斷的視察及調查。惟為免存疑，Christie & Co 不會：
- 5.1 對物業進行結構測量，並有權假設：倘已進行測量，將不會揭露任何固有缺陷或可能對物業價值造成重大影響的缺陷。特別是，Christie & Co 不會視察物業內的木工、灰泥或其他物料或於其進行估值時物業內被覆蓋、隱蔽或無法到達的其他部分；物業之上、之內或之下的任何空間、管道、管子、水缸或系統所含之物以及該等部分及內部將假設為獲妥善維修及狀況良好，且無任何有毒或其他黴菌、細菌、真菌、害蟲、寄生蟲或其他蟲蛀、化學物或其他污染或穢物；
- 5.2 進行實地調查或地理、地球物理或環境審核或勘察或調查物業或鄰近土地或測試空氣質素，並有權假設：倘已進行上述各項，彼等將不會揭露任何可能對物業價值造成重大影響的事宜；
- 5.3 調查過去或現有的土地用途並（除非其指示函件明確規定）將假設：於建設物業時並無使用任何有害或危險物料或已加入或將會加入任何有害或危險物料；土地並無污染或來自土地的污染；土地具備足夠承重力支持現有建築物或日後可能於其上建立的任何其他建築物；並非埋填土地；以及地底並無在任何斷層、起因或殘缺而可能影響物業或該處任何建築物；
- 5.4 進行測量以確定物業是否存在石棉；亦未曾就是否需要進行石棉勘察作出任何評估或判斷；
- 5.5 就物業及其上任何樓宇是否須遵守或事實上須遵守二零一零年平等法而進行或委託他人進行任何調查或查詢；
- 以及估值報告不應被視為就該等事宜或就業務或任何預計用途之可行性表達任何意見。**
6. 除非指示函件或估值報告另有所指（如屬後者，按吾等之檢查所揭露或於吾等之查詢所確認），否則 Christie & Co 有權假設（及估值報告概不構成任何擔保或保證，不論是明示或暗示）：
- 6.1 物業於興建或改建過程中或自建成以來並無或將會使用富礬土水泥或混凝土、鈣或其他氯化物添加劑或任何其他有害或可能有害物料或並非自由取得之特別物料；

- 6.2 物業並無受污、污染或存在蟲蛀，特別是所有空間、管道、管子、水缸及系統的空气容量、表面以及氣體及液體所含之物並無受污、污染或蟲蛀；
- 6.3 物業並無存在石棉，或倘事實並非如此，所有於物業擁有權益之人士或有法定責任如此行事之人士已適當及全面履行彼等各自根據有關石棉管制法規之責任，並已維持彼等據此之持續責任，以致並無發生任何無法控制石棉之情況。
- 6.4 物業目前或未來的設計及建築穩固，並無任何固有缺陷或缺陷，以及業務必要的所有正常服務均運作正常，且並無第三方共用該等服務；
- 6.5 所有外部保護層均防火及能夠通過政府或獨立第三方測試，物業有關防火隔室的內部設計遵從目前的消防條例；
- 6.6 (除客戶過往以書面向Christie & Co所披露者外) 物業目前或日後不會受到任何分租或其他佔用權利(如牧場、礦藏、排水權利等)所規限；
- 6.7 (Christie & Co並無檢查物業的所有權契據，而是依賴客戶作出的聲明) 物業目前或將來並無任何不尋常或繁重或相反限制、負擔、開支或其他第三方權利，以及物業所有部分業權良好，並已嚴格遵守所有契約(包括租賃契約、限制及規定)；
- 6.8 營運之家具、裝置、附件、機械及設備(「交易項目」)目前及將來並無租購、賒銷、租賃、出租、免息貸款、服務協議或其他第三方權利，以及營運項目目前及將來運作良好，並已經或將會具備所有適當的維護協議及安排；
- 6.9 物業及營運項目及其價值目前及將來均不受地方土地費用查冊、初步查詢或法定公告之回覆可能揭露的任何事宜所影響；物業及其狀況、用途或預計用途目前或將來無論如何也無違法，以及物業及其擁有人持有及將繼續持有法律規定的所有牌照，且毋須該等牌照也符合資格；
- 6.10 物業及其用途於所有方面遵守及將遵守所有法定或其他規定(如有)(除非Christie & Co於指示函件刊發前獲客戶以書面另行明確知會)；
- 6.11 物業及營運項目並無一切可能涉及抵押之按揭及/或其他押記；
- 6.12 除非Christie & Co於指示函件刊發前獲書面告知，否則物業構成及將構成單一營運實體，且並非及將不會組成一組或一個組合的一部分；
- 6.13 所有及任何必要的電腦系統均耐用穩固，且符合行業標準(包括防病毒保護)並能夠處理所有必要的貨幣兌換(包括歐洲貨幣兌換成歐元，反之亦然)；
- 6.14 Christie & Co獲提供的地界及其他圖測均屬正確，及有關或據此作出之測量均為準確；
- 6.15 倘物業需進行維修、翻新、重建或其他建設工程，Christie & Co有權假設所有工程將根據其獲提供的所有圖測及其他文件及費用進行，以及所有該等工程符合良好標準、遵守所有相關法定及監管規定，且所有適當擔保、證書、保證及批准將於工程竣工時獲簽發並將能夠轉讓予物業的未來擁有人及佔用人。
- 6.16 客戶就業務用途要求估值報告，故就消費者法例而言客戶並非「消費者」；
- 6.17 物業及業務均毋須承擔任何異常的恐怖活動風險。

7. 估值報告之版權由Christie & Co所有，客戶未經Christie & Co事前明確批准無論如何不得刊發或複製。
8. 客戶確認Christie & Co持有物業及其集團數據庫業務詳情之權利，並確認所有數據庫權利（定義見一九八八年版權、設計與專利法及一九九七年版權及數據庫權利規例）由Christie & Co版權所保留並擁有，而Christie & Co有權使用該等數據作任何用途，前提是客戶身份及物業須保密（除非客戶已同意Christie & Co引用其名稱）。
9. Christie & Co已制定投訴處理程序（如有需要，可索取其文本）。
10. 估值報告將不會考慮完全無法預見的因素及災難事件對物業市場的影響。
11. 11.1 客戶須負責及將投購保險以承保涉及Christie & Co人員及彼等置於物業之個人財產及設備安全的風險。
- 11.2 成文法或普通法所默示的所有保證、條件及其他條款乃在法律所容許最大範圍內被排除在該等條款及條件之外。
- 11.3 在受限於第11.4條、第11.5條及第11.6條的前提下：
- 11.3.1 Christie & Co於合約、侵權行為（包括疏忽或違反法定責任）、錯誤聲明、賠償或其他就履行或據此履行其根據該等條款及條件之責任之負債總額將限於Christie & Co就物業（即估值報告標的）所作出之最高價值及30,000,000英鎊之較低者；
- 11.3.2 Christie & Co概毋須就該等條款及條件產生或招致之任何利潤損失、業務損失、商譽耗損或其他（於各情況下不論是直接、間接或後續）或就任何（不論如何造成）後續經濟損失或其他後續損失或賠償提出之任何索償向客戶承擔責任；
- 11.4 在受限於第11.5條的前提下，Christie & Co就任何損失或損害之責任，於計及任何其他向客戶負責之人士之任何疏忽行為，以及Christie & Co之參與相對於該等向客戶負責之其他人士及客戶造成之任何促成疏忽行為後，以Christie & Co造成該等損失或損害之整體過失之相關比例為限（經協議各方協定，或倘無協定則按英國法院決定）。
- 11.5 該等條件概不豁免或限制Christie & Co就以下各項的責任：
- 11.5.1 Christie & Co之疏忽行為造成之死亡或個人損傷；或
- 11.5.2 Christie & Co排除或試圖排除其責任將為非法之任何事宜；或
- 11.5.3 欺詐或虛假失實的陳述。
- 11.6 倘Christie & Co延遲履行或未能履行其有關該等條款及條件的責任，而該延遲履行或未能履行乃由於Christie & Co無法合理控制之任何原因所致，則Christie & Co概毋須因此向客戶承擔責任或被視為違反該等條款及條件；
- 11.7 客戶同意，本第11條所載之責任限制規定於所有情況下均屬合理。
12. 除非指示函件另行議定及確認，否則Christie & Co有關估值報告之費用將按以下基準到期支付：
- 12.0.1 於物業視察完成時－協定總費用的33%
- 12.0.2 於估值報告初稿完成時－協定總費用的66%
- 12.0.3 於發表估值報告最終稿時－協定總費用的100%

吾等保留權利根據上文提呈中期發票。

- 12.1 倘Christie & Co未能於發出指示後13週內完成估值報告，吾等保留權利經考慮到第12.0條後按比例就作廢費用開具發票。
- 12.2 開銷及實付開支將按成本收取。里程將按目前每英里AA建議水平收取。
- 12.3 增值稅（「增值稅」）就所有費用、開銷及里程收費按現有稅率支付。
- 12.4 所有有關費用、開銷、實付開支、里程收費及增值稅（統稱「所有費用」）須於發票日期起計14天內支付，如未能支付，將按栢克萊銀行不時的基本利率另加4%收取利息（包括裁決之前及之後）。
- 12.5 簽署指示函件之人士、代為委託進行估值報告之任何商號之合夥人及任何公司之董事須負責支付所有費用，而彼等所有或任何人士（共同及個別）以及在背面簽署之人士謹此保證，彼具有適當授權約束上述之合夥人或董事（視情況而定）。直至所有應付Christie & Co之費用獲全數支付前，概不可依賴Christie & Co的估值報告。
- 12.6 倘估值報告須作任何法庭訴訟程序之用途，須取得Christie & Co的事前明確書面同意（其將不會無理拒絕該同意，惟受限於Christie & Co可能合理收取額外費用，以及受限於Christie & Co之版權獲該等訴訟程序各方確認）。倘Christie & Co被傳喚出席該等訴訟作證，將須支付按有關測量員目前每小時人力成本費計算作為額外費用之適當費用，連同所有開銷、實付開支、里程收費、等候時間以及連同上述各項之增值稅。
- 12.7 Christie & Co之每小時人力成本費（未計增值稅）如下：

	估值師	副董事	董事
倫敦	150-200英鎊	250-300英鎊	350-400英鎊
英國地區	100-150英鎊	200-250英鎊	250-300英鎊

英國董事總經理之每小時人力成本費（未計增值稅）為1,000英鎊。

13. 本協議受英國法律監管，由此產生之任何爭議僅由英國法庭作出裁決。

附錄二：估值的條件及假設

估值的條件及假設

1. 釋義

除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「客戶」	指從收到編製報告指示的一方所識別的人士或團體。於報告中提及客戶並於所有情況下僅詮釋為該人士或團體。
「物業」	指本報告所涉及的所有永久業權或租賃物業，及如屬開發項目，則指該等已提出的計劃。
「業務」	指已於或有意於物業進行的業務、交易或專業。
「Christie & Co」	指Christie Owen & Davies Limited，其註冊辦事處位於Whitefriars House, 6 Carmelite Street, London EC4Y 0BS。
「報告」	指本報告內容，包括估值證明書及所有附錄及增編。

2. 指示

本報告及其編製方法由Christie & Co的聘用及指示函件的條款及條件所約束及應與其一一併閱讀。

3. 報告目的

Christie & Co 編製本報告僅供客戶就於報告緒言所述的目的使用及概無其他目的。除客戶外，任何人士或團體不得依賴報告，且未經Christie & Co書面批准展示形式及內容，不可將報告的全部或其任何部分或提述報告的任何內容加入至任何出版文件、通函或聲明，亦不可以任何方式公佈報告。

4. 資料

Christie & Co 就編製報告已獲提供多項資料，並有權依賴該等由客戶、客戶的專業顧問及銀行家（或擁有人或擁有人的專業顧問及銀行家，如適用）提供的資料及代理人就物業而發出的

詳情（如適用）。Christie & Co 亦有權依賴由法定機構所提供的資料。儘管如此，Christie & Co概不會就任何誤報、遺漏或失實陳述負責。

5. 實際考慮因素

報告不會及不應被視為對物業進行任何形式的結構性測量。Christie & Co並無視察木工或於視察時被遮蓋、未外露或無法進入的物業其他部分，並有權假設該等部分獲妥善維修及狀況良好，且該等部分及所有表面、空氣容量、管道、風管、水缸及系統及其內部概無有毒物質或其他霉菌、細菌、真菌、害蟲、寄生蟲或其他侵染、化學物質或其他污物或污染。Christie & Co有權假設物業具有健全的設計及結構，並無任何固有缺陷或多項缺陷。報告並無就未視察部分表達任何意見或建議，亦並非以任何方式構成或被視為構成對該等部分的任何實際或暗示的聲明或保證。

Christie & Co概無就外部覆層、防火分區或遵循消防法例的其他方面提供擔保或保證。就該等方面應另行向適當的合資格專業人士尋求意見。

Christie & Co並無進行任何調查以確定是否在物業的建築或改建中曾經或將會使用或已於物業中納入高鋁水泥或混凝土、鈣或其他氯化物添加劑或任何其他有害或潛在有害物質或無法免費取得的特別物料，且就報告而言，已假設有關於物料並非處於不利狀況。

就新建築物或需要進行維修、翻新、重建或其他建築工程的物業而言，Christie & Co有權假設所有工程將根據所有已提供的計劃及其他文件及成本計算進行並將達到良好的標準，符合所

有相關法定及監管要求，所有慣常的擔保、證書、保證及批文將在竣工時簽發，並能夠交付予未來的物業擁有人及佔有人。

Christie & Co並無對物業或鄰近土地進行或委託進行現場調查或地理或地球物理測量或環境評審或測量或調查，因此，報告並不對土地性質提供任何意見或保證或擔保。Christie & Co有權假設土地具有足夠的承載強度，以支撐現有建築物或將來可能在有關土地建立的任何其他建築物，以及有關土地並非堆填而來。Christie & Co無法就場地地下或附近並無地下礦物或其他工程，或地下並無能夠或可能影響物業或物業上任何建築物的故障、成因或障礙提供任何意見、保證或擔保。

除另有說明者外，Christie & Co並無獲提供任何環境評審或其他環境調查或土壤測量（該等評審、調查或測量可能已對物業進行，並可能引起對任何污染或任何污染可能性的關注）。進行報告時，Christie & Co假設物業從未作出任何污染或潛在污染用途。概無對物業或任何鄰近土地的過去或現時用途進行調查，以確定該等用途或場地是否存在任何污染或潛在污染，因此報告假設污染或潛在污染均不存在。倘後續調查顯示物業或任何鄰近土地存在污染，或物業已經或正在被用作污染用途，則可能會降低其價值。

Christie & Co並無安排任何服務或設施進行測試，報告亦無就其適合性或狀況發表任何意見。Christie & Co的估值乃基於服務和設施處於令人滿意的狀態，以及適合於檢查時及可預見的未來進行業務，且並非與第三方共享。

6. 一般假設

報告乃根據皇家特許測量師學會所頒佈自二零一七年七月一日起生效的《皇家特許測量師學會估值 — 全球準則》（其稱為「紅皮書」）的當前版本編製。

Christie & Co 擔任外部估值師，除非在報告中另有說明，否則除了與編製本報告相關的費用外，目前或現時可預見概無其他與物業及/或業務有關的收費關係。

除非報告中另有說明，否則任何計量均按照皇家特許測量師學會頒佈的量度作業守則進行。Christie & Co 對邊界的理解已經明確，而Christie & Co 有權假設該等理解顯示物業的真實範圍，以及並無潛在或現有的邊界或其他爭議或索賠仍未解決。場地面積並非來自實地測量，除非另有說明，否則為近似值且由第三方告知。

除非報告另有說明，否則當中的估值乃基於營運之家具、裝置、附件、機械及設備（「營運項目」）不受租購、信貸銷售、租賃、租金、免息貸款、服務協議或其他第三方權利所影響的假設。此外，概無給予任何擔保或保證，亦無表明營運項目處於良好工作狀態。估值不包括營運項目超出目前使用價值的任何特殊價值。

除非另有說明，否則業權契據及/或租賃文件並無經過檢查，且報告假設物業中的產業權乃如Christie & Co 所述及如報告中所述。Christie & Co假設所有契約（包括相關的租賃契約）的規定及限制均獲嚴格遵守。

除非另有說明，否則Christie & Co 已假設物業不受任何轉租或其他佔用權的約束。

除非通過Christie & Co 所作出的查詢及報告所披露，否則Christie & Co已假設物業符合所有法定及其他要求，包括（但不限於）一九七一年防火法、一九九零年食品安全法、城鄉規劃法、建築管治規例、許可證法、登記住房法、環境衛生法、二零零零年照顧標準法、二零零二年石棉應用管治規例以及所有其他相關法例。

概無進行本地土地押記搜索或查詢，Christie & Co 已假設並無繁重或不利的建議影響物業。此外，Christie & Co已假設物業或其工程或其使用均不屬違法，除另有指明外，報告不會作任何其他用途。

Christie & Co 未有計入存貨、電動車、應收或應付交易款項、其他資產或負債或或有負債的價值。

Christie & Co 依賴獲提供的（包括但不限於）組營資料、計劃、預測、項目報告、牌照及許可證及已假設該等資料為正確及可於需要時由獨立審計證實。

任何就估值目的供給Christie & Co 的資料及假設所示的組營潛力或實際組營水平的變動可導致估值變動。

對於公開市場上實現資產價值的成本（包括因專業費用、可能的稅務負債、裁員或任何其他賠償金及因已作出或可能作出抉擇影響而可能產生的增值稅），並無作出撥備。

估值並無考慮物業市場完全無法預知及災難性事件的影響，並假設物業或業務均無任何恐怖主義風險。

Christie & Co 已假設所有及任何必要的電腦系統均為可靠、鞏固及可兼容現時行業的標準，包括防毒保護，以及可以處理任何必要的貨幣兌換，包括歐洲貨幣跟歐元互相兌換。

Christie & Co 已假設物業及營運項目均無按揭及/ 或其他可能涉及的抵押的押記所限制。

7. 估值基準

除非報告另有說明，報告假設物業構成（及將構成）單一營運實體及不會（亦將不會）構成一組合或投資組合的一部分。

除非另有說明，否則所提供的估值乃按市值基準（視乎情況下特殊假設而定）而作出及於紅皮書界定為：

「經適當推銷後，自願買方與自願賣方於估值日就資產及負債進行公平交易，而雙方在知情、審慎且並無受強迫下進行的交易。」

8. 機密性及依賴性

報告僅為所述目的及客戶唯一的用途而提供。報告不應以任何方式出版或重製並受英國法律所管轄，由此產生的任何爭議只能由英國法庭裁決。報告按任何已作查詢及Christie & Co 所收到的資料所編製，如報告的任何部分隨後受到質疑及任何一方聲稱就任何列載的內容表示受屈，Christie & Co 保留對該資料申請為合資格的權利。

附錄三：個別估值報告

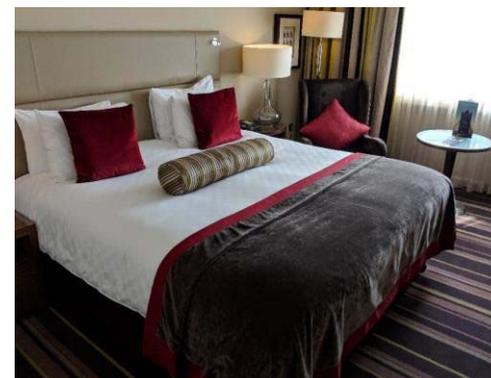
目錄

1. GUOMAN THE TOWER	2	11. THISTLE TRAFALGAR SQUARE	22
2. THISTLE KENSINGTON GARDENS	4	12. THISTLE BLOOMSBURY PARK	24
3. AMBA HOTEL MARBLE ARCH	6	13. THISTLE EXPRESS SWINDON	26
4. THE GROSVENOR – A GUOMAN HOTEL	8	14. THISTLE PICCADILLY	28
5. ROYAL HORSEGUARDS AND ONE WHITEHALL PLACE	10	15. THISTLE HYDE PARK	30
6. THISTLE HEATHROW	12		
7. AMBA HOTEL CHARING CROSS	14		
8. THE CUMBERLAND – A GUOMAN HOTEL	16		
9. THISTLE CITY BARBICAN	18		
10. THISTLE EXPRESS LUTON	20		

1. Guoman The Tower

St Katherine's Way, London E1W 1LD

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置:	黃金地段	該物業位於塔橋及倫敦塔旁邊，俯瞰泰晤士河及St Katharine's Dock。公共交通便利，最近的地鐵站為北面300米的Tower Hill站。該物業所處地點緊鄰倫敦金融城及在金絲雀碼頭附近，對商務旅客非常方便。該物業位於倫敦塔及塔橋旁邊，附近亦有多個其他旅遊景點，對休閒旅客而言亦屬方便。	
微觀位置:	良好次級地段		
客房數量:	801		
品牌:	Guoman		
等級:	豪華		
年期		概況	
年期:	永久業權	該物業為一九七零年代落成的特定用途酒店，混凝土外牆結構堅固，主要採用基本十字架形式的設計，屋頂線條不規則，一條入口道路環繞該物業，並通過其地底多處。該物業設有801間客房及套房、2間正式餐廳（其中一間剛翻新並更名為Gallery Restaurant）、2間咖啡店、1間酒吧、Guoman Lounge、19間宴會/會議廳及一間健身室，並有一整系列的行政管理、廚房、設施儲物及員工範圍（包括20間員工睡房），以及可停泊多達90輛車的地下停車場。	
業主:	不適用		
租戶:	不適用		
餘下租期:	不適用		
年租金:	不適用		
審查:	不適用		
分租及許可		住宿	
數量:	5	801間連浴室客房 Gallery Restaurant、Brasserie Restaurant及XI Bar。 19間會議室，Tower Suite內最多可接待550名賓客 小型健身室、Guoman Executive Lounge、大量支援設施	
年租金(概約):	66,580英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	597,147英鎊	酒店呈現混合狀況。物業內部功能齊全，但由於超過10年無進行大規模翻新，房間及公共區域有些許陳舊。該物業已計劃於短期內進行全面翻新。外部的混凝土外牆使用壽命即將結束，有剝落情況且短期內需要維修或更換。	
二零一八年	683,973英鎊		
二零一九年(預測)	4,308,000英鎊		
二零二零年(預測)	1,685,000英鎊		



視察日期: 二零一八年七月二十七日

估值師: Alastair Hockley

1. Guoman The Tower



2. Thistle Kensington Gardens

Bayswater Road, London W2 3HL

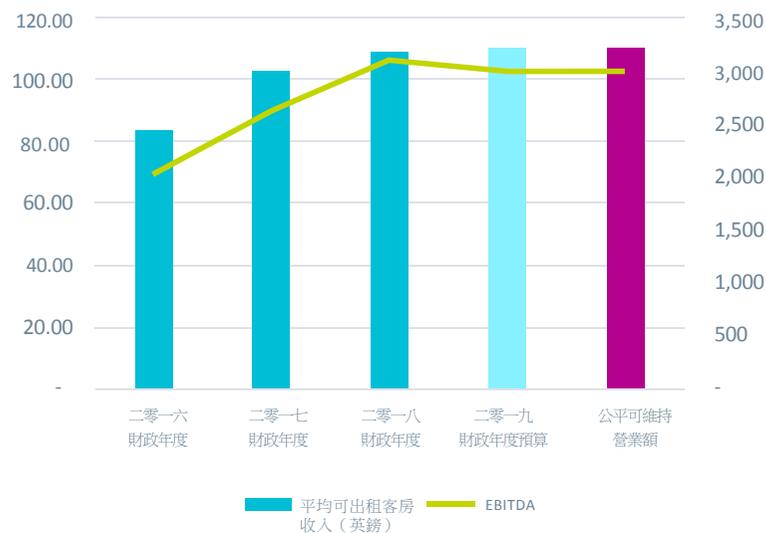
物業詳情		位置及地點	
宏觀位置:	黃金地段	該物業屹立於Bayswater Road 東側，而Bayswater Road 沿海德公園及肯辛頓花園北面邊界一直伸延，距離大理石拱門西面約1 英里。公共交通便利，位於Queensway 及Lancaster Gate 地鐵站之間，並有巴士線路直達倫敦市中心。該區緊鄰倫敦西區，特別適合休閒旅客。	
微觀位置:	良好次級地段		
客房數量:	175		
品牌:	Thistle		
等級:	高檔		
年期		概況	
年期:	永久業權	該酒店包括一幢可追溯自一九六零年代、以混凝土箱建成的10 層高特用途酒店，面向Bayswater Road 的主要地下部份由一個加油站佔用。該物業的地下範圍有限，包括一個電梯大堂，餘下住宿設於上層，包括175間客房、餐廳、酒吧及3 間宴會/會議廳。該物業有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍。物業後面對外設有地面及地庫停車場，配備路障控制，可停泊多達50 輛車。物業於二零一二年九月完成大規模裝修。	
業主:	不適用		
租戶:	不適用		
餘下年期:	不適用		
年租金:	不適用		
審查:	不適用		
分租及許可		住宿	
數量:	4	175 間連浴室客房 一樓設有餐廳、酒吧及三間會議廳 三間會議廳，單次最多可容納140 人	
年租金(概約):	25,000英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	100,991英鎊	酒店呈現混合狀況。物業內部仍可展現二零一二年整修後的風采，但大量空調機組需要維修。外部有跡象表明需要對標高進行調查以確保混凝土框架仍然健全（吾等的估值假設其仍然健全）。	
二零一八年	54,894英鎊		
二零一九年(預測)	357,000英鎊		
二零二零年(預測)	0英鎊		



視察日期: 二零一八年七月二十六日
 估值師: Tom Holt-Wilson

2. Thistle Kensington Gardens

財務詳情 (千英鎊)	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
出租率%	77.12	87.25	83.96	85.85	85.85
日均房價 (英鎊)	108.25	117.60	129.75	127.92	127.92
平均可出租客房 收入(英鎊)	83.49	102.61	108.94	109.83	109.83
營業額	6,265	7,611	7,964	8,163	8,163
客房%	84.89%	87.53%	87.14%	85.70%	85.70%
經營毛利	3,129	3,923	4,511	4,476	4,476
租金	-	-	-	-	-
EBITDA	2,024	2,620	3,092	2,983	2,983
EBITDA%	32.31%	34.42%	38.82%	36.54%	36.54%



業務評論

市場滲透指數



上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)

主要STR競爭對手組合

DoubleTree Hyde Park, Best Western Hyde Park, Berjaya Eden Park, Thistle Hyde Park, Hilton Hyde Park, Royal Lancaster, Corus Hyde Park, Park Grand Paddington, Mercure Paddington, Hilton Paddington, The Caesar, Park Grand Hyde Park, Hotel Indigo Paddington, The Chilworth Paddington, Grand Royale Hyde Park, Park Grand Paddington

未來供應及最近開業 (0.5英里) (AM:PM)

並無構成競爭的相關新供應

估值理由

加油站及零售單位出租予Shell UK Ltd，期限由一九六一年七月七日至二零五八年十二月二十八日，固定租金為每年5,000英鎊。吾等估值的永久業權酒店的營業額於過去數年增長（受客房收入的強勁影響）。預算中的盈利能力受威脅，而吾等已採納有關盈利能力作為吾等對公平可維持貿易的評估。中倫敦良好次級地段的可比較客房價格介乎每間客房300,000英鎊至500,000英鎊。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。

估值 (千英鎊)

公平可維持經營溢利	英鎊	2,983
年度溢利乘數		18.0 倍
市值	英鎊	53,000
每間客房價值	英鎊	303

3. Amba Hotel Marble Arch

Bryanston Street, Marble Arch, London W1H 7EH

物業詳情		位置及地點
宏觀位置:	黃金地段	該物業位於倫敦主要購物區之一牛津街(Oxford Street)西端。其屹立于四面向街地段，四周為牛津街、Portman Street、Bryanston Street 及Old Quebec Street。該物業交通便利，距離Marble Arch 站（中央線）以北僅幾步之遙，且鄰近向北的A5公路及向南的A4202公路。該地點對於商務及休閒旅客均非常合適。
微觀位置:	黃金地段	
客房數量:	692	
品牌:	Amba	
等級:	高檔	
年期		概況
年期:	長期租賃	該物業佔用面積龐大的一角，包括一座建於二十世紀三十年代之堅固磚砌物業，最初用作服務式公寓，包含地庫、地下及七層樓。接待處位於一樓，可從地下搭乘電梯、樓梯或電動扶梯到達。其設有692間連浴室客房，分佈於一樓至七樓。設施包括全天營業的「The Grill」餐廳、The Bar、The Deli、咖啡店、十三間裝修精美且設備齊全的會議廳以及一個健身室。其亦有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍。
業主:	Portman Estate Nom. (One) Ltd	
租戶:	GLH Hotels Limited	
餘下年期:	92年	
年租金:	168,850英鎊	
審查:	複雜。僅有OMV上升	
分租及許可		住宿
數量:	4	692 間連浴室客房 Grill Restaurant、The Bar、The Deli、咖啡店 13 間會議廳，可接待最多500 人（劇院式） 小型健身室、商務休息室、大量支援設施
年租金(概約):	382,350英鎊	
近期資本開支		狀況
二零一七年	254,163英鎊	該物業狀況非常好，近年進行裝修並達到AMBA品牌標準，使整個酒店風格協調統一。物業外部的外觀及維修情況良好。
二零一八年	417,581英鎊	
二零一九年（預測）	1,207,000英鎊	
二零二零年（預測）	142,000英鎊	



視察日期:

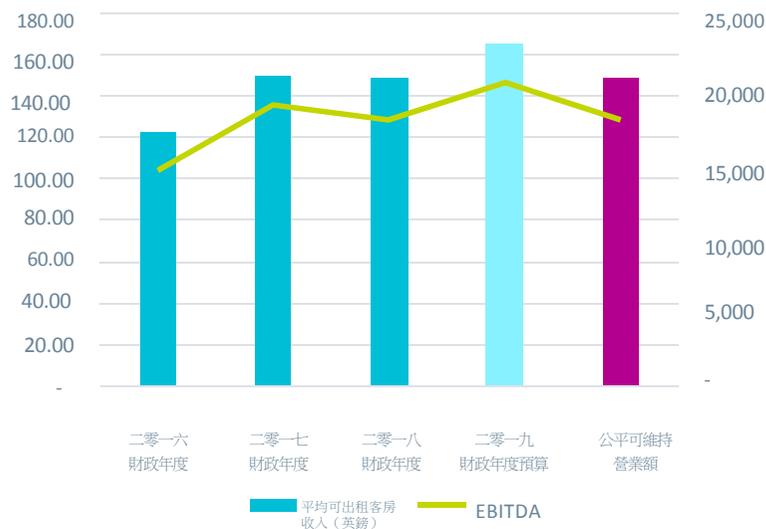
二零一八年七月三十日

估值師:

G Rozwadowska

3. Amba Hotel Marble Arch

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
出租率%	72.15	80.81	79.64	83.50	79.64
日均房價 (英鎊)	169.77	184.71	186.28	197.33	186.28
平均可出租客房 收入 (英鎊)	122.49	149.26	148.35	164.77	148.35
營業額	36,838	44,630	43,066	48,711	43,066
客房%	83.76%	85.86%	86.77%	85.21%	86.77%
經營毛利	21,392	26,939	25,627	28,882	25,627
租金	172	172	227	169	227
EBITDA	14,409	18,822	17,814	20,400	17,814
EBITDA%	39.12%	42.17%	41.36%	41.88%	41.36%



業務評論

市場滲透指數

二零一六年 二零一七年 二零一八年

■ 市場滲透指數 (出租率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)

主要STR競爭對手組合

Radisson Blu Berkshire, Radisson Blu Portman, Radisson Blu Sussex, Marriott Grosvenor Square, Marriott Marble Arch, Millennium Mayfair, Hyatt The Churchill, Double Tree Marble Arch, Montcalm Marble Arch, Holiday Inn Oxford Circus, Hilton Metropole, The Cumberland, Royal Lancaster, Doyle Collection Marylebone, The Mandeville, Marriott PL

未來供應及最近開業 (0.5英里) (AM:PM)

Marylebone Lane Hotel	206	-
-----------------------	-----	---

上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100 (STR)

估值理由

該物業有四項分租項目，合共年租金為每年382,350英鎊。吾等估值的租賃酒店的營業額於過去數年大致上保持穩定，且出租率及日均房價良好。盈利能力於二零一八年保持強勁，轉化率超過44%，而吾等已採納有關盈利能力作為吾等對公平可維持貿易的評估（經扣除傢俬、裝置及設備）。中倫敦良好黃金地段的可比較客房價格介乎每間客房300,000英鎊至575,000英鎊。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。

估值 (千英鎊)		
公平可維持經營溢利	英鎊	17,814
年度溢利乘數		17.5 倍
市值	英鎊	311,000
每間客房價值	英鎊	449

4. The Grosvenor – Guoman 旗下酒店

Buckingham Palace Road, London SW1W 0SJ

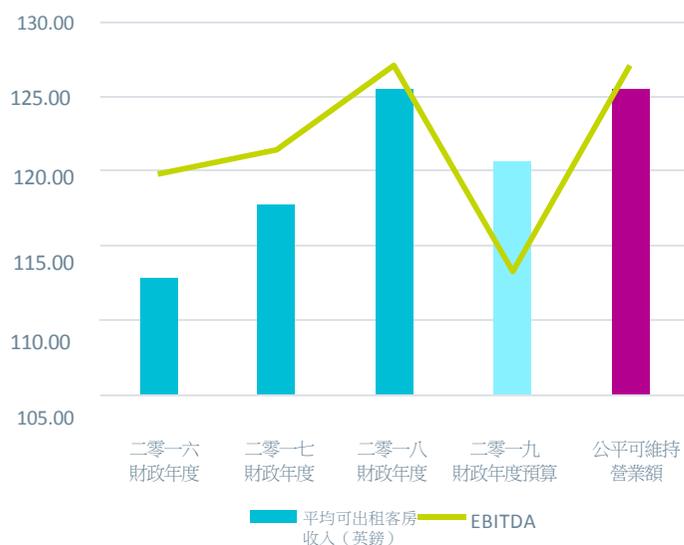
物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	黃金地段	<p>該物業位於維多利亞站之上及旁邊，後門可直接連接車站，而正門則位於Buckingham Palace Road。該物業位置優越，鄰近維多利亞站及其他景點，包括阿波羅維多利亞劇院及維多利亞皇宮劇院（0.1英里）、威斯敏斯特主教座堂（0.3英里）及白金漢宮（0.4英里）。由於位置優越，附近有多間競爭對手。維多利亞站附近的寫字樓發展項目再起，帶動商務旅客需求。</p>	
微觀位置：	黃金地段		
客房數量：	345		
品牌：	Guoman		
等級：	豪華		
年期		概況	
年期：	長期租賃	<p>該物業包括一座專門建造的二級保護名單酒店，最初建於一八六二年，並於二十世紀初前後進一步延伸至車站前方。其包括地庫、地下及六層樓，有磚砌結構，屋頂部分平坦及部分為半四坡形，並有天窗。物業內並無停車位。酒店包括345間連浴室客房及套房、兩間餐廳、一間酒吧、休息室、Guoman Lounge、九間會議廳及一間健身室。該物業有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍。</p>	
業主：	Hammerson (Victoria Invst) Ltd		
租戶：	The Grosvenor Hotel Victoria Limited		
餘下年期：	90年		
年租金：	象徵式		
審查：	不適用		
分租及許可		住宿	
數量：	3	<p>345間連浴室客房 Grosvenor Restaurant、Reunion Cocktail Bar 及The Lounge at the Grosvenor 9間會議廳，最多可容納100人（劇院式） 小型健身室、Guoman Executive Lounge、大量支援設施</p>	
年租金（概約）：	99,751英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	97,731英鎊	<p>該物業於視察時狀況良好，並有按要求定期維護。吾等獲告知該酒店即將對整個公共區域進行全面翻新項目，並會重新佈置客房以提供更多更高級別的客房滿足需求，並會更新餐飲選擇。</p>	
二零一八年	453,571英鎊		
二零一九年（預測）	1,069,000英鎊		
二零二零年（預測）	94,000英鎊		



視察日期：二零一八年七月三十日
 估值師：G Rozwadowska

4. The Grosvenor – Guoman旗下酒店

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	73.68	74.58	84.64	72.44	84.64
日均房價 (英鎊)	153.10	157.82	148.35	166.57	148.35
平均可出租客 房收入(英鎊)	112.80	117.69	125.57	120.67	125.57
營業額	17,609	18,538	19,304	18,949	19,304
客房%	80.45%	81.26%	81.69%	79.97%	81.69%
經營毛利 租金	9,468	9,781	10,370	9,419	10,370
EBITDA	6,268	6,380	6,788	5,794	6,788
EBITDA%	35.60%	34.42%	35.16%	30.58%	35.16%



業務評論

市場滲透指數



上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100 (STR)

主要STR競爭對手組合

Doubletree Victoria, Sloane Square, St James' Court, The Rubens @The Palace, Autograph Collection St Ermin's, Park Plaza Victoria

未來供應及最近開業 (0.5英里) (AM:PM)

The Nadler Victoria Hotel 73 二零一五年

估值理由

該物業有三項分租，合共年租為每年99,751英鎊。我們的估值為租賃酒店於過往數年呈現穩定增加的營業額（受強大入住率表現所推動）。盈利能力於二零一八年維持強勢，轉化率超過38%（經扣除傢俬、裝置及設備儲備），而吾等已採納有關盈利能力作為吾等對公平可維持貿易的評估。倫敦市中心良好黃金地段的可比較客房價格介乎每間客房300,000英鎊至575,000英鎊。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。

估值 (千英鎊)

公平可維持經營溢利	英鎊	6,788
年度溢利乘數		17.5 倍
市值	英鎊	118,000
每間客房價值	英鎊	342

5. Royal Horseguards及One Whitehall Place

Whitehall Court, London SW1A2EJ

物業詳情		位置及地點
宏觀位置：	黃金地段	該物業位於風景秀麗的泰晤士河河堤上，倫敦眼對面，Whitehall Gardens後面以及英國下議院的表決鈴範圍內。堤岸站位於東面0.2英里處，而東面0.1英里處為亨格福德橋及五十週年紀念橋，從此處可步行跨過泰晤士河。該物業的位置對於休閒及商務旅客均屬便利，The Playhouse Theatre 位於北面0.1英里處，而東北面的特拉法爾加廣場距離僅有0.4英里。
微觀位置：	黃金地段	
客房數量：	282	
品牌：	Guoman	
等級：	豪華	
年期		概況
年期：	長期租賃	該物業由可追溯自一八八零年代末以石塊建成的多幢二級*保護名單建築物組成。該等建築物於一九八九年結為一體，但保留了兩個獨立入口。物業內外均採用法國文藝復興時期的細節設計，包括外部的三角亭樓及有天窗的閣樓以及三角形天窗，內部亦有類似的華麗裝飾，包括橢圓形螺旋式樓梯及大理石地板。酒店住宿包括282間連浴室客房及套房、餐廳、休息室、酒吧、戶外露台、七間宴會廳及一間健身室。
業主：	TheCrownEstate GLH	
租戶：	RHGLimited	
餘下年期：	74年	
年租金：	400,000英鎊	
審查：	OMV的7.75%,每五年進行	
分租及許可		住宿
數量：	1	282間連浴室客房 One Twenty One Two Restaurant、Secret Herb Garden、休息室、戶外露台 7間會議廳，可容納最多300人（劇院式） 小型健身室、支援設施
年租金（概約）：	3,000英鎊	
近期資本開支		狀況
二零一七年	172,398英鎊	該物業內外狀況良好，有現場維護團隊於有需要時進行臨時工程以保持質量。該物業過去三年投資不大，我們預期該物業在中期內需要進行輕微翻新，二零二零年的預算資本開支中亦包括該事項。
二零一八年	269,355英鎊	
二零一九年（預測）	1,257,000英鎊	
二零二零年（預測）	909,000英鎊	



視察日期： 二零一八年七月二十七日
 估值師： G Rozwadowska

5. Royal Horseguards及One Whitehall Place

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率%	72.83	70.14	72.25	78.11	72.25
日均房價 (英鎊)	205.68	222.07	217.41	227.01	217.41
平均可出租客房 收入(英鎊)	149.80	155.77	157.08	177.32	157.08
營業額	22,515	22,543	22,634	25,568	22,634
客房%	68.29%	72.29%	71.23%	71.19%	71.23%
經營毛利	10,061	11,133	11,428	12,459	11,428
租金	400	6	-	400	-
EBITDA	5,826	7,038	7,385	7,631	7,385
EBITDA %	25.88%	31.22%	32.63%	29.85%	32.63%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (千英鎊)
二零一六 財政年度	149.80	5,826
二零一七 財政年度	155.77	7,038
二零一八 財政年度	157.08	7,385
二零一九 財政年度預算	177.32	7,631
公平可維持 營業額	157.08	7,385

業務評論														
<p>市場滲透指數</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Hampshire, Hilton The Waldorf, Amba Charing Cross, Marriott County Hall, Strand Palace, The Savoy, One Aldwych, St Martin's Lane, The Trafalgar St James, Sofitel St James, Park Plaza County Hall, W Hotel Leicester Square, Corinthia, ME London</p>													
<p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <table border="1"> <tr> <td>Raffles</td> <td>125</td> <td>二零二一年</td> </tr> <tr> <td>Unbound Great Scotland Yard</td> <td>153</td> <td>二零一九年</td> </tr> </table>	Raffles	125	二零二一年	Unbound Great Scotland Yard	153	二零一九年							
Raffles	125	二零二一年												
Unbound Great Scotland Yard	153	二零一九年												
<p>估值理由</p> <p>該酒店向Liberal Club分租，年租為3,000英鎊，附有一套折扣房間。我們的估值為租賃酒店於過往數年呈現強勢穩定的營業額及持續增長的收益產生指數。盈利能力於二零一八年維持強勢，轉化率超過35%，而吾等已採納有關盈利能力作為吾等對公平可維持貿易的評估（經扣除傢俬、裝置及設備重續的撥備）。倫敦市中心良好黃金地段的可比較客房價格介乎每間客房300,000英鎊至575,000英鎊。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。</p>														
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>7,385</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>19.0 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>140,000</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>496</td> </tr> </table>			公平可維持經營溢利	英鎊	7,385	年度溢利乘數		19.0 倍	市值	英鎊	140,000	每間客房價值	英鎊	496
公平可維持經營溢利	英鎊	7,385												
年度溢利乘數		19.0 倍												
市值	英鎊	140,000												
每間客房價值	英鎊	496												

6. Thistle Heathrow

Bath Road, Longford, West Drayton UB7 0EQ

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	黃金地段	<p>該物業位於Bath Road A4對開，Bath Road為英國最繁忙機場希思羅北面邊界的主幹道路。該物業位於機場綜合大樓的西北面角落，距離2號及3號航站樓約一英里，距離5號航站樓三英里，及距離4號航站樓四英里。賓客可從毗鄰的商務停車場搭乘自動駕駛LHR POD運輸系統直達5號航站樓。</p>	
微觀位置：	良好次級		
客房數量：	266		
品牌：	Thistle		
等級：	高檔		
年期		概況	
年期：	長期租賃	<p>該物業佔地8.8英畝（3.58公頃），由兩層高低層平頂磚建排屋組成，該等建築物可追溯自一九五零年代末，全部互相連接及排列成不規則「H」形。一棟排屋改作辦公室以供該公司使用後，住宿已由314間客房減至266間客房。客房屬緊湊型，面積約為15平方米。該物業有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍（包括14間員工睡房）。對外設有配備路障控制的停車場，可停泊多達500輛車，而部分地方已分租予一間租車公司。</p>	
業主：	Pickering Developments Ltd		
租戶：	Heathrow Hotel (London) Limited		
餘下年期：	150年		
年租金：	1,450,763英鎊		
審查：	複雜。僅OMV上升		
分租及許可		住宿	
數量：	1	<p>266間連浴室客房 設有露台並可望到機場跑道的餐廳（150人）及酒吧（50人）；咖啡店/休息室（54人） 25間宴會及會議廳，單次最多可容納700人 無休閒設施。停車場可停泊500輛車</p>	
年租金（概約）：	425,000英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	406,721英鎊	<p>酒店內部狀況普通，外部狀況欠佳。內部裝修陳舊，部分鋁框窗戶密封條破損。物業外部陳舊，並由於缺乏保養而使第一印象欠佳。</p>	
二零一八年	110,435英鎊		
二零一九年（預測）	2,937,000英鎊		
二零二零年（預測）	466,000英鎊		



視察日期：二零一八年七月十九日
 估值師：Tom Holt-Wilson

6. Thistle Heathrow

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	82.65	81.65	76.68	81.46	81.46
日均房價 (英鎊)	55.45	60.04	59.67	58.97	58.97
平均可出租客房 收入 (英鎊)	45.83	49.02	45.76	48.04	48.04
營業額	7,519	7,876	7,368	8,109	8,109
客房%	59.01%	61.42%	60.13%	57.36%	57.36%
經營毛利	2,960	3,097	2,670	2,895	2,895
租金	1,132	1,185	1,161	1,161	1,161
EBITDA	946	990	669	847	847
EBITDA %	12.58%	12.57%	9.07%	10.45%	10.45%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (英鎊)
二零一六 財政年度	45.83	946
二零一七 財政年度	49.02	990
二零一八 財政年度	45.76	669
二零一九 財政年度預算	48.04	847
公平可維持營業額	48.04	847

業務評論													
<p>市場滲透指數</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>HIX LHR T5, Rad Blu Edwardian LHR, Crowne Plaza LHR, Sheraton LHR, Sheraton Skyline LHR, Novotel LHR M4 Jct 4, Ibis LHR, Park Inn LHR, Marriott London LHR, Mercure LHR, Holiday Inn LHR M4 Junction 4, Holiday Inn LHR Ariel, Premier Inn LHR Bath Road, Hyatt Place LHR, Hilton LHR T5, Premier Inn LHR T5</p>												
<p>估值理由</p> <p>對該酒店的需求主要受機場表現影響。Heathrow於二零一八年首六個月經歷其最繁忙階段，旅客人數較去年增加2.5%。於二零一八年六月，英國議會支持計劃於倫敦機場興建第三條跑道，仍須通過計劃。目前建議為於目前北面跑道旁興建跑道，可能使該酒店為強制購買訂單項目。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。</p>	<p>未來供應及最近開業 (3英里) (AM:PM)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>酒店名稱</th> <th>客房數</th> <th>開業年份</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Staybridge Suites Heathrow</td> <td>190</td> <td>2019</td> </tr> <tr> <td>Holiday Inn London Heathrow</td> <td>433</td> <td>2019</td> </tr> <tr> <td>Premier Inn LHR T5</td> <td>400</td> <td>2012</td> </tr> </tbody> </table>	酒店名稱	客房數	開業年份	Staybridge Suites Heathrow	190	2019	Holiday Inn London Heathrow	433	2019	Premier Inn LHR T5	400	2012
酒店名稱	客房數	開業年份											
Staybridge Suites Heathrow	190	2019											
Holiday Inn London Heathrow	433	2019											
Premier Inn LHR T5	400	2012											
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>847</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>10.0 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>6,000</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>23</td> </tr> </tbody> </table>	公平可維持經營溢利	英鎊	847	年度溢利乘數		10.0 倍	市值	英鎊	6,000	每間客房價值	英鎊	23	
公平可維持經營溢利	英鎊	847											
年度溢利乘數		10.0 倍											
市值	英鎊	6,000											
每間客房價值	英鎊	23											

7. Amba Hotel Charing Cross

Strand, London WC2N5HX

物業詳情		位置及地點
宏觀位置：	黃金地段	該物業位於河岸街(The Strand)，面向Charing Cross火車站正面入口，西面0.2英里處為特拉法爾加廣場，而西南面0.3英里處為Covent Gardens火車站。酒店交通非常便利，鄰近Charing Cross站及堤岸站（東南面0.1英里）。河岸街亦與商場、A440公路及滑鐵盧橋直接連通。Charing Cross通常被稱為倫敦的「中心點」，因此我們認為此處是適合休閒及商務旅客的絕佳地點。
微觀位置：	黃金地段	
客房數量：	239	
品牌：	Amba	
等級：	高檔	
年期		概況
年期：	長期租賃	該物業為建於一八六五年的地標式二級保護名單鐵路酒店，位於Charing Cross地鐵站旁邊。其包括三層地庫、地下及七層樓。酒店有239間連浴室客房，分佈於酒店主樓及Buckingham附樓。露台餐廳可俯瞰河岸街，並設有露台酒吧。入住行政級別以上客房的賓客可使用AMBA休息室。其他設施包括十間會議廳及酒店內健身室。七樓有九間學生公寓供於酒店工作的酒店管理學生入住，屬其薪酬待遇的一部分。
業主：	Network Rail Infrastructure Ltd	
租戶：	GLH Hotels Limited	
餘下年期：	93年	
年租金：	0英鎊	
審查：	不適用	住宿
分租及許可		
數量：	4	
年租金（概約）：	355,000英鎊	239間連浴室客房 露台餐廳、露台酒吧、AMBA休息室、商務休息室 10間會議廳，最多可容納170人（劇院式） 小型健身室、大量支援設施
近期資本開支		狀況
二零一七年	100,211英鎊	物業的公共區域及住宿設施狀況良好，過去三年的資金投入使物業整體達到品牌標準。我們亦獲告知物業內設有現場維護團隊於有需要時進行臨時工程以維持標準。物業外部的外觀及維修情況良好。
二零一八年	169,438英鎊	
二零一九年（預測）	1,578,000英鎊	
二零二零年（預測）	1,721,000英鎊	



視察日期：

二零一八年七月二十七日

估值師：

G Rozwadowska

7. Amba Hotel Charing Cross

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	79.13	79.21	83.94	86.16	83.94
日均房價 (英鎊)	176.90	195.67	188.72	210.19	188.72
平均可出租客房 收入 (英鎊)	139.97	155.00	158.41	181.09	158.41
營業額	16,416	17,977	18,133	20,886	18,133
客房%	74.18%	76.45%	76.00%	75.43%	76.00%
經營毛利	8,276	9,686	9,804	11,431	9,804
租金	-	-	-	-	-
EBITDA	5,368	6,634	6,588	7,843	6,588
EBITDA %	32.70%	36.90%	36.33%	37.55%	36.33%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (千英鎊)
二零一六 財政年度	139.97	5,368
二零一七 財政年度	155.00	6,634
二零一八 財政年度	158.41	6,588
二零一九 財政年度預算	181.09	7,843
公平可維持 營業額	158.41	6,588

業務評論													
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100 (STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Hampshire Hotel, Radisson Blu Edwardian, Le Meridien Piccadilly, Hilton The Waldorf, Thistle Royal Trafalgar, The Royal Horseguards, Thistle Piccadilly, Strand Palace, The Trafalgar St James, Citadines Trafalgar Square, ME London</p> <p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <table border="1"> <tr> <td>St Martin's Place</td> <td>136</td> <td>二零一九年</td> </tr> <tr> <td>Great Newport Street</td> <td>66</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Hotel Indigo</td> <td>95</td> <td>二零一八年</td> </tr> <tr> <td>MGallery by Sofitel</td> <td>86</td> <td>二零一七年</td> </tr> </table>	St Martin's Place	136	二零一九年	Great Newport Street	66	-	Hotel Indigo	95	二零一八年	MGallery by Sofitel	86	二零一七年
St Martin's Place	136	二零一九年											
Great Newport Street	66	-											
Hotel Indigo	95	二零一八年											
MGallery by Sofitel	86	二零一七年											
<p>估值理由</p> <p>該物業有四項分租，合共年租為每年355,000英鎊。我們的評估為租賃酒店於過往數年因入住率上升及日均房價下跌而呈現穩定上升的營業額產生收益產生指數。盈利能力於二零一八年維持強勢，僅欠40%轉化率，而吾等已採納有關盈利能力作為吾等對公平可維持貿易的評估（經扣除傢俬、裝置及設備撥備）。倫敦市中心良好黃金地段的可比較客房價格介乎每間客房300,000英鎊至575,000英鎊。吾等的估值包括扣減迫切防禦性資本開支。</p>													
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>6,588</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>17.0 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>110,000</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>460</td> </tr> </table>		公平可維持經營溢利	英鎊	6,588	年度溢利乘數		17.0 倍	市值	英鎊	110,000	每間客房價值	英鎊	460
公平可維持經營溢利	英鎊	6,588											
年度溢利乘數		17.0 倍											
市值	英鎊	110,000											
每間客房價值	英鎊	460											

8. The Cumberland – Guoman旗下酒店

Marble Arch, London W1A4RF

物業詳情		位置及地點
宏觀位置：	黃金地段	該物業屹立于牛津街西端一個顯眼地段，俯瞰大理石拱門及海德公園。該物業面向倫敦西區主要購物大道之一牛津街，並座落於大理石拱門地鐵站上蓋。主樓位於一幅四面向街地段（地下由第三方佔用的零售商舖除外），且有地下通道連接至鄰近的Great Cumberland Place (GCP)。該物業緊鄰牛津街及倫敦西區，對休閒旅客非常方便。
微觀位置：	黃金地段	
客房數量：	1019	
品牌：	Guoman	
等級：	豪華	
年期		概況
年期：	短期租賃	該物業於一九三三年建成，為以Portman石材建成的堅固鋼結構建築物。主要入口在Cumberland Place，而後面則為單獨通往20 GCP的道路。該物業現時正在進行大規模翻新，地下的大部分區域及兩層客房全層均關閉。該物業將於二零一九年三月中旬以Hard Rock品牌重新開業，而重新開業前會關閉30至40天。一期工程完成後，將會進行二期工程，包括翻新會議廳及宴會廳、GCP的地下及119間客房（將減至98間）。吾等的估值僅針對一期。
業主：	Pike Trustee No 1 Ltd (L&R)	
租戶：	0英鎊	
餘下年期：	13 + 58年	
年租金：	19,450,152英鎊	
審查：	0英鎊	
分租及許可		擬定住宿（一期完成後）
數量：	不適用	1019間連浴室客房，大部分以Hard Rock 品牌營運 Hard Rock Café (270)、Retail、Cocktail Bar (40)、Lobby Bar (60 Covers) 地庫會議及宴會廳及健身室（未翻新）
年租金（概約）：	不適用	
近期資本開支		狀況
二零一七年	2,874,801英鎊	翻新後的客房（見右圖）標準及地下的擬定標準相當於豪華酒店水平。資本支出方面，於估值日期已支出3,930百萬英鎊，且預期一期Hard Rock酒店翻新及品牌重塑將動用合共4,640萬英鎊。
二零一八年	18,350,219英鎊	
二零一九年（預測）	35,467,000英鎊	
二零二零年（預測）	10,467,000英鎊	



視察日期：二零一八年七月二十六日

估值師：Tom Holt-Wilson

8. The Cumberland – Guoman 旗下酒店

Financial Details £000s					第三年
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	79.31	74.00	56.74	56.86	80.00
日均房價 (英鎊)	139.14	147.98	152.11	182.05	215.00
平均可出租客房 收入 (英鎊)	110.35	109.50	86.31	103.51	172.00
營業額	46,635	46,872	36,698	44,769	79,966
客房%	87.77%	88.32%	87.24%	85.76%	80.00%
經營毛利	26,443	27,383	19,392	22,742	40,622
租金	13,666	14,062	18,615	19,245	18,615
EBITDA	4,481	4,783	6,291	8,405	9,475
EBITDA %	9.61%	10.21%	-17.14%	-18.77%	11.85%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (英鎊)
二零一六財政年度	110.35	4,481
二零一七財政年度	109.50	4,783
二零一八財政年度	86.31	6,291
二零一九財政年度預算	103.51	8,405
公平可維持營業額	172.00	9,475

業務評論													
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100 (STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Edwardian Berkshire, Radisson Blu Portman, Radisson Blu Edwardian Sussex, Marriott Marble Arch, Millennium Mayfair, DoubleTree Marble Arch, Holiday Inn Oxford Circus, Amba Marble Arch, Hilton Metropole, Royal Lancaster, The Mandeville</p> <p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <p>Rosewood Grosvenor Square 137 二零二三年</p> <p>倫敦將受惠於多間豪華酒店於未來數年開業，包括 Waldorf Astoria (Admiralty Arch), Raffles (Whitehall) and Bow Street Magistrates Court</p>												
<p>估值理由</p> <p>我們已按該物業於估值日期的當前狀況對其進行估值。所示公平可維持營業額為我們以現值對潛在第三年穩定貿易的評估，當中假設工程僅竣工至一期。以下快捷估值方法暗示工程僅竣工至一期所須支出為710萬英鎊以及建立貿易至穩定水平的時間及風險。</p>													
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>9,475</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>8.1 倍</td> </tr> <tr> <td>資本開支後市值</td> <td>英鎊</td> <td>69,600</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>68</td> </tr> </table>	公平可維持經營溢利	英鎊	9,475	年度溢利乘數		8.1 倍	資本開支後市值	英鎊	69,600	每間客房價值	英鎊	68	
公平可維持經營溢利	英鎊	9,475											
年度溢利乘數		8.1 倍											
資本開支後市值	英鎊	69,600											
每間客房價值	英鎊	68											

9. Thistle City Barbican

120 Central Street, London EC1V 8DS

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	黃金地段	該物業屹立于四面向街地段，四周為Central Street、Hull Street、Lever Street及Dingle Road，位於倫敦市以北約一英里及於Shoreditch以東。所處位置公共交通便利，最近的地鐵站為東面約500米的Old Street地鐵站。該物業所處地點緊鄰倫敦市及在金絲雀碼頭附近，對商務旅客非常方便。該物業鄰近Shoreditch及Islington區，附近亦有多個其他旅遊景點，故亦吸引休閒旅客。	
微觀位置：	良好次級		
客房數量：	463		
品牌：	Thistle		
等級：	高檔		
年期		概況	
年期：	短期租賃	主要入口為一條將該物業分成兩段的中央私家道路；樓宇後部前身為可追溯至十九世紀的煙草倉庫，約於一九六零年代末改為酒店用途，同一時間，樓宇前部亦落成。住宿設施包括463間連浴室客房及套房、餐廳、酒吧、獨立體育酒吧、7間宴會/會議廳、內設健身室及室內泳池的健身中心以及商務中心。該物業有一系列行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍（包括7間員工雙人睡房）。於中央私家道路有可供16輛車停泊的停車場。	
業主：	Topland Delta Limited		
租戶：	Barbican Hotel (London) Ltd		
餘下年期：	17+30年		
年租金：	6,557,357 英鎊		
審查：	租金自一九九三年三月起固定為669萬英鎊		
分租及許可		住宿	
數量：	2	463間連浴室客房 餐廳（120人）、酒吧及體育酒吧 7間會議廳、設有健身室及室內泳池的休閒中心 大量支援設施。地下部分改為GLH總辦事處	
年租金（概約）：	0 英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	373,895英鎊	酒店呈現混合狀況。物業內部功能齊全，但由於超過10年無進行大規模翻新，房間及公共區域有些許陳舊。兩棟樓宇內的睡房情況各異。正在進行工程對地庫進行結構改善。	
二零一八年	322,331英鎊		
二零一九年（預測）	550,000英鎊		
二零二零年（預測）	466,667英鎊		



視察日期：

二零一八年七月二十日

估值師：

Alastair Hockley

9. Thistle City Barbican

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	67.92	71.98	75.84	77.00	75.84
日均房價 (英鎊)	97.87	98.88	97.53	102.10	97.53
平均可出租客房 收入 (英鎊)	66.47	71.17	73.97	78.62	73.97
營業額	14,075	14,964	15,358	16,310	15,358
客房%	79.59%	81.70%	81.17%	81.23%	81.17%
經營毛利	7,016	7,687	7,503	8,371	7,503
租金	6,254	6,386	6,254	6,254	6,254
EBITDA	- 1,979	- 1,588	- 1,496	- 1,014	- 1,496
EBITDA %	-14.06%	-10.61%	-9.74%	-16.53%	-9.74%

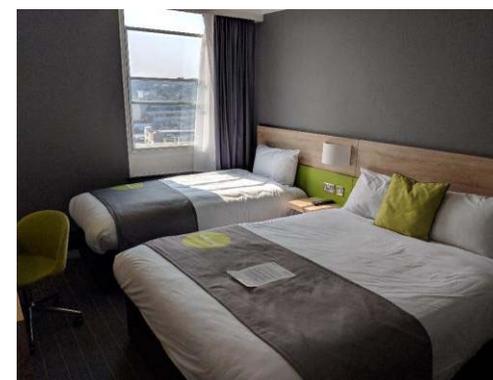
年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA
二零一六財政年度	66.47	-1,979
二零一七財政年度	71.17	-1,588
二零一八財政年度	73.97	-1,496
二零一九財政年度預算	78.62	-1,014
公平可維持營業額	73.97	-1,496

業務評論													
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Crowne Plaza Kings Cross, Travelodge Farringdon, DoubleTree Islington, Hilton Angel Islington, Holiday Inn Express City, Citadines Barbican, Citadines St Mark's Islington, easyHotel Barbican, Premier Inn City</p>												
<p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <table border="1"> <tr> <td>Hampton Old Street</td> <td>111</td> <td>二零二零年</td> </tr> <tr> <td>NH OW</td> <td>190</td> <td>二零一九年</td> </tr> <tr> <td>M by Montcalm Shoreditch</td> <td>288</td> <td>二零一五年</td> </tr> </table>	Hampton Old Street	111	二零二零年	NH OW	190	二零一九年	M by Montcalm Shoreditch	288	二零一五年				
Hampton Old Street	111	二零二零年											
NH OW	190	二零一九年											
M by Montcalm Shoreditch	288	二零一五年											
<p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>													
<p>估值理由</p> <p>該物業的一線貿易表現一直每年維持正面，錄得收益產生指數及營業額的良好增加。然而，我們認為該物業大幅度過份出租，於報告期內達至負EBITDA水平。於二零一九年三月解決租金可能使該物業日後賺取溢利，惟目前我們認為租賃權益的價值為零。</p>													
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>- 英鎊</td> <td>1,496</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td>-</td> <td>- 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>-</td> </tr> </table>		公平可維持經營溢利	- 英鎊	1,496	年度溢利乘數	-	- 倍	市值	英鎊	-	每間客房價值	英鎊	-
公平可維持經營溢利	- 英鎊	1,496											
年度溢利乘數	-	- 倍											
市值	英鎊	-											
每間客房價值	英鎊	-											

10. Thistle Express Luton

The Mall, Library Road, Luton, LU12TR

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	次級	該物業位於盧頓鎮中心，距離倫敦以北約30英里。盧頓處於戰略性位置，擁有倫敦盧頓機場，且緊鄰多個吸引本地旅客的景點，包括沃本野生動物園及Whipsnade動物園。盧頓毗鄰M1高速公路。該物業位處中心地段，距離盧頓火車站僅幾步之遙，且鄰近St George's Square旁邊的購物商場。盧頓機場位於東南面約2英里處。	
微觀位置：	良好次級		
客房數量：	152		
品牌：	Thistle Express		
等級：	集中服務		
年期		概況	
年期：	短期租賃	該物業包括可追溯至一九六零年代樓高十層的混凝土框架及外牆建築。酒店的賓客入口位於與旁邊商場同一層的平台層，但相對地面有兩層高。酒店前方有露天停車場，設有16個車位。樓上有152間連浴室客房。平台層設有一個開放式接待處及可容納約78人的早餐廳。平台層及下層亦有一系列行政管理、廚房及員工範圍。酒店過往用作會議廳及水療的區域已被封存而不可入內。	
業主：	Picton Prop. Nominee (3 & 4) Ltd		
租戶：	GLH Hotels Limited		
餘下年期：	51+ 26年		
年租金：	250,000 英鎊		
審查：	自二零二二年五月九日起 每年515,000英鎊		
分租及許可		住宿	
數量：	不適用	152間連浴室客房 可容納78人的餐廳、開放式接待處 已封存的會議及宴會廳/水療區（未有視察） 適當的支援設施	
年租金（概約）：	不適用		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	3,688,456 英鎊	由於酒店於2016/17年關閉進行全面翻新，其內部狀況良好。其目前已重塑品牌，屬Thistle Express期下。吾等無法視察該物業現時封存的區域。物業外部陳舊但狀況良好。吾等並無發現任何需要大規模維修的地方或未解決的問題。	
二零一八年	345,660 英鎊		
二零一九年（預測）	466,667 英鎊		
二零二零年（預測）	466,667 英鎊		



視察日期：

二零一八年七月二十七日

估值師：

Alastair Hockley

10. Thistle Express Luton

財務詳情 (千英鎊)			
	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	59.19	68.90	68.90
日均房價 (英鎊)	42.69	44.43	44.43
平均可出租客房收入 (英鎊)	25.27	30.61	30.61
營業額	1,555	1,851	1,851
客房%	89.89%	91.50%	91.50%
經營毛利	54	196	196
租金	250	250	250
EBITDA	-	430	306
EBITDA %	-27.64%	-16.53%	-16.53%

項目	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
平均可出租客房收入 (英鎊)	25.27	30.61	30.61
EBITDA	-	430	306

業務評論		
市場滲透指數	主要STR競爭對手組合	
<p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>並無提供。鄰圖展示物業於二零一八年及建議預算年度的表現對地區英國酒店表現。</p>	
<p>未來供應及最近開業 (1英里) (AM:PM)</p> <p>Napier Park 209 -</p>		
<p>估值理由</p> <p>該物業於重大翻新後在二零一七年七月開業。貿易表現一直正面，然而，回復盈利能力仍須一段增長期。我們注意到租金將於二零二二年倍增至每年515,000英鎊，其將進一步對表現施壓。未使用會議和水療區可能有潛力產生額外收益。由於租賃資產目前產生虧損，我們給予的價值為零。</p>		
<p>估值 (千英鎊)</p> <p>公平可維持經營溢利 - 英鎊 306</p> <p>年度溢利乘數 - 倍</p> <p>市值 英鎊 -</p> <p>每間客房價值 英鎊 -</p>		

11. Thistle Trafalgar Square

Whitcomb Street, Trafalgar Square, London WC2H 7HG

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	黃金地段	該物業位於National Gallery後面，在特拉法爾加廣場與Leicester Square之間，接近Whitcombe Street南端，北側是Orange Street，東側是St Martin's Street。從該物業可輕鬆達到Covent Garden及Soho。此倫敦中心地段對休閒及商務旅客均極具吸引力。	
微觀位置：	良好次級		
客房數量：	108		
品牌：	Thistle		
等級：	高檔		
年期		概況	
年期：	短期租賃	該物業為一個主要辦公室發展項目的一部份，其餘部份名為St Vincent House。該物業為一九六零年代的混凝土外牆建築，包括地庫、地下及六層樓。住宿設施包括108間連浴室客房、Squares Restaurant、酒吧及露台、接待處、休息室及一間位於地下的宴會廳。接待處後面為行政辦公室，並有充足的服務及支援設施。	
業主：	NGT Foundation		
租戶：	Trafalgar Hotel (London) Limited		
餘下年期：	11年		
年租金：	11,750,000 英鎊		
審查：	複雜。僅OMV上升		
分租及許可		住宿	
數量：	不適用	108間連浴室客房 Squares Restaurant、Squares Bar、休息室、露台 1間會議廳，可容納最多10人（會議室式） 充足的支援設施	
年租金（概約）：	不適用		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	67,361 英鎊	物業內外狀況均屬良好。酒店內部達到品牌標準，房間質素一致。最近運用的資本開支有限。	
二零一八年	69,058 英鎊		
二零一九年（預測）	442,000 英鎊		
二零二零年（預測）	52,000 英鎊		



視察日期：二零一八年七月二十七日
估值師：G Rozwadowska

11. Thistle Trafalgar Square

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	87.79	78.18	83.93	86.59	83.93
日均房價 (英鎊)	161.71	178.97	168.10	182.02	168.10
平均可出租客房 收入 (英鎊)	141.96	139.93	141.09	157.61	141.09
營業額	5,947	5,948	5,884	6,544	5,884
客房%	93.85%	94.25%	94.26%	94.68%	94.26%
經營毛利	3,336	3,433	3,328	3,735	3,328
租金	1,131	1,193	1,178	1,190	1,178
EBITDA	1,070	1,221	941	1,218	941
EBITDA %	17.99%	20.52%	15.99%	18.61%	15.99%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (千英鎊)
二零一六 財政年度	141.96	1,070
二零一七 財政年度	139.93	1,221
二零一八 財政年度	141.09	941
二零一九 財政年度預算	157.61	1,218
公平可維持營業額	141.09	941

業務評論																
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Edwardian Hampshire, Radisson Blu Edwardian Kenilworth, Radisson Blu Edwardian Mercer Street, Le Meridien Piccadilly, Holiday Inn Mayfair, The Cavendish, Thistle Piccadilly, Amba Charing Cross, Strand Palace, The Trafalgar St James, The Piccadilly West End, Doyle Collection The Bloomsbury, Citadines Trafalgar Square</p> <p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>酒店名稱</th> <th>房間數</th> <th>開業年份</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>St Martin's Place</td> <td>136</td> <td>二零一九年</td> </tr> <tr> <td>Great Newport Street</td> <td>66</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Hotel Indigo</td> <td>95</td> <td>二零一八年</td> </tr> <tr> <td>MGallery by Sofitel</td> <td>86</td> <td>二零一七年</td> </tr> </tbody> </table>	酒店名稱	房間數	開業年份	St Martin's Place	136	二零一九年	Great Newport Street	66	-	Hotel Indigo	95	二零一八年	MGallery by Sofitel	86	二零一七年
酒店名稱	房間數	開業年份														
St Martin's Place	136	二零一九年														
Great Newport Street	66	-														
Hotel Indigo	95	二零一八年														
MGallery by Sofitel	86	二零一七年														
<p>估值理由</p> <p>租賃資產的減少年期內11年尚未屆滿，將被投資者視為較不有利。並無合約選項可延長租約，儘管其納入L&TA 1954項下，及因此並無取得年期的利益。該物業的營業額一直穩定，收益產生指數於二零一八年稍微增加。該酒店按扣除租金及傢俬、裝置及設備撥備後約19%轉換率正面轉換，我們已將其採納於我們的意見或公平可維持貿易評估。這因成本壓力日益增加而低於過往達至記錄。我們的估值包括緊急防禦資本開支的扣減。</p>																
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>941</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>3.0 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>2,400</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>22</td> </tr> </tbody> </table>		公平可維持經營溢利	英鎊	941	年度溢利乘數		3.0 倍	市值	英鎊	2,400	每間客房價值	英鎊	22			
公平可維持經營溢利	英鎊	941														
年度溢利乘數		3.0 倍														
市值	英鎊	2,400														
每間客房價值	英鎊	22														

12. Thistle Bloomsbury Park

126 Southampton Row, London WC1B 5AD

物業詳情	位置及地點
宏觀位置： 黃金地段 微觀位置： 良好次級 客房數量： 95 品牌： Thistle 等級： 高檔	該物業位於中倫敦Bloomsbury區的A4200 Southampton Row。其對開為Cosmo Place步行街。所處位置公共交通便利，與Russell Square及Holborn地鐵站的距離相近。所處的市中心地段位於倫敦西區與市內辦公區之間，非常合適商務旅客。因位於倫敦市中心，且鄰近大英博物院等景點，所以亦吸引休閒旅客。
年期	概況
年期： 短期租賃 業主： Topland Medway Limited 租戶： Bloomsbury Hotel (London) Ltd 餘下年期： 17 + 30年 年租金： 610,374英鎊 審查： 自二零一九年三月二十五日起為622,582英鎊	該物業乃一幢二十世紀初的紅磚樓宇，包括地庫、地下及七層樓。其位於旁邊樓齡及設計相近的大廈的末端／轉角。物業外觀引人注目。物業有95間連浴室客房，其中六間為單人房及三間為套房。地下設有一間可接待約50人的餐廳、開放式酒吧及設有獨立吧台的地庫會議廳。該物業有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍，主要位於地庫層。物業設有升降機連接地庫及六樓。
分租及許可	住宿
數量： 不適用 年租金（概約）： 不適用	95間連浴室客房 可接待50人的餐廳、開放式酒吧區域劇院式地庫會議廳，有34個座位與物業規模相稱的支援設施
近期資本開支	狀況
二零一七年： 146,826英鎊 二零一八年： 391,185英鎊 二零一九年（預測）： 224,000英鎊 二零二零年（預測）： 0英鎊	由於設有定期保養計劃，物業內部的房間及公共區域狀況良好。內部連接橋於二零一七年下半年重置，對可用房間數量造成巨大影響。外牆於二零一三年進行維修，現時狀況良好。吾等並無發現任何需要大規模維修的地方或未解決的問題。



視察日期：

二零一八年七月二十日

估值師：

Alastair Hockley

12. Thistle Bloomsbury Park

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	82.50	65.69	72.33	82.11	82.11
日均房價 (英鎊)	112.72	125.23	121.05	119.83	119.83
平均可出租客房 收入 (英鎊)	93.00	82.27	87.55	98.39	98.39
營業額	3,573	3,204	3,315	3,741	3,741
客房%	90.00%	90.51%	91.34%	90.94%	90.94%
經營毛利	1,640	1,446	1,458	1,623	1,623
租金	582	593	582	598	598
EBITDA	493	280	266	310	310
EBITDA %	13.80%	8.75%	8.02%	8.28%	8.28%

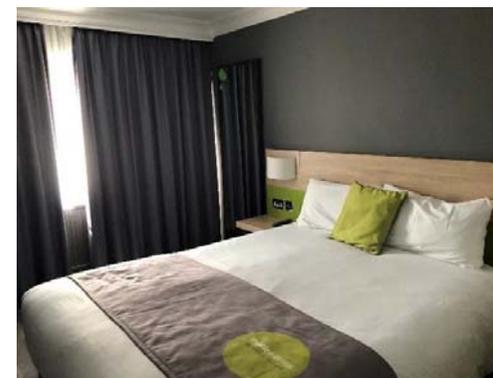
年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA (千英鎊)
二零一六財政年度	93.00	493
二零一七財政年度	82.27	280
二零一八財政年度	87.55	266
二零一九財政年度預算	98.39	310
公平可維持營業額	98.39	310

業務評論	
<p>市場滲透指數</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Kenilworth, Radisson Blu Bloomsbury, Radisson Blu Mercer Street, Holiday Inn Bloomsbury, The Principal, Premier Inn Euston, Hilton Euston, Red Carnation The Montague On The Gardens, Doubletree West End, Mercure Bloomsbury, Grange Hotel White Hall, Citadines Holborn, Ambassadors Bloomsbury, Premier Inn Holborn</p>
<p>估值理由</p> <p>貿易表現於二零一七至一八年下沉，期間該物業承接多項工程，對房間供應造成破壞性影響。再者，增加日均房價的策略似乎被採用，儘管二零一九財政年度預算將其軟化。該物業按短期租賃年期持有，惟於扣除租金後貫徹有利可圖。我們認為二零一九財政年度預算相當於公平可維持營業額水平及應用公平可維持經營溢利7倍的年度溢利乘數。我們的估值包括緊急防禦資本開支的扣減。</p>	<p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <p>Hoxton Holborn 174 二零一四年</p>
<p>估值 (千英鎊)</p> <p>公平可維持經營溢利 英鎊 310</p> <p>年度溢利乘數 7.0 倍</p> <p>市值 英鎊 2,000</p> <p>每間客房價值 英鎊 21</p>	

13. Thistle Express Swindon

Fleming Way, Swindon SN1 1TN

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	次級	該物業位於Swindon鎮中心，Islington Street與Fleming Way的一角，並與Parade Shopping Centre部分連接。從該物業可步行前往主要的火車站以及Brunel Centre及Outlet Village。物業並無停車場，但周邊有公共停車位。	
微觀位置：	黃金地段		
客房數量：	95		
品牌：	Thistle Express		
等級：	集中服務		
年期		概況	
年期：	短期租賃	該物業可追溯至一九六零年代中期，包括地庫、地下及八層樓，為混凝土框架及磚牆建築。公共區域位於地下，設有接待處及開放式大堂，亦有早餐區（早餐吧）。地下的餐廳被封存，一樓的會議及宴會廳及廚房亦被封存。客房位於二樓至八樓，所有樓層均有升降機到達。空調僅覆蓋至公共區域。	
業主：	UKCommercialProp. Estates Ltd		
租戶：	TheWiltshireHotel(Swindon)Ltd		
餘下年期：	46 + 15年		
年租金：	130,000英鎊		
審查：	自一八年十二月二十五日起170,000英鎊，自二三年十二月二十五日起200,000英鎊，其後每五年進行審查		
分租及許可		住宿	
數量：	不適用	95間連浴室客房 早餐廳（可接待60人） 未充分利用會議及宴會/辦公開發空間	
年租金（概約）：	不適用		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	2,171,428英鎊	該物業於二零一七年七月重新開業之前進行了大規模翻新。內部狀況良好。外部依然陳舊。發現部分地方失修，如鉛框窗戶的密封條破損，部門門鎖損壞（且並無可更換的部件）。	
二零一八年	986,791英鎊		
二零一九年（預測）	466,667英鎊		
二零二零年（預測）	466,667英鎊		



視察日期：二零一八年七月十九日
 估值師：Tom Holt-Wilson

13. Thistle Express Swindon

財務詳情 (千英鎊)				業務評論	
入住率(%)	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額	市場滲透指數	
	55.35	71.89	71.89		
日均房價 (英鎊)	49.34	56.97	56.97	主要STR競爭對手組合	
平均可出租客房 收入 (英鎊)	27.31	40.95	40.95	並無提供。鄰圖展示物業於二零一八年及建議預算年度 的表現相對地區英國酒店表	
營業額	921	1,515	1,515	未來供應及最近開業 (1英里) (AM:PM)	
客房%	92.71%	93.46%	93.46%	Hampton Swindon 105 二零一九年	
經營毛利	-	124	140	North Star / Oasis Leisure 180 -	
租金	153	140	140		
EBITDA	-	413	197	上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)	
EBITDA %	-44.89%	-13.01%	-13.01%	估值理由 二零一八財政年度為客戶營運的首個完整年度。該物業的租金高昂，為130,000英鎊及按定額增加，第一次於二零一八年十二月增加至170,000英鎊。年期及預算尚餘61年，代表第二年全年年初金額並無暗示扣除租金後的溢利。因此，我們認為該物業目前並無正市價。	
				估值 (千英鎊) 公平可維持經營溢利 - 英鎊 197 年度溢利乘數 - 倍 市值 英鎊 - 每間客房價值 英鎊 -	

14. Thistle Piccadilly

Coventry Street, London W1D6BZ

物業詳情		位置及地點	
宏觀位置：	黃金地段	該物業屹立於Coventry Street及Whitcomb Street街角的黃金地段，面向倫敦西區心臟地帶的Leicester Square，距離皮卡迪利廣場(Piccadilly Circus)及特拉法爾加廣場很近。所處位置公共交通便利，與Leicester Square及皮卡迪利廣場地鐵站的距離相近。此對休閒旅客而言屬絕佳地段，離多個旅遊景點僅幾步之遙。因可輕鬆到達倫敦西區及倫敦金融城，此地段亦受商務旅客青睞。	
微觀位置：	黃金地段		
客房數量：	82		
品牌：	Thistle		
等級：	高檔		
年期		概況	
年期：	短期租賃	該物業為二十世紀初期一幢堅固的圓角建築物。該物業與威爾斯親王劇院(Prince of Wales Theatre)毗連，合共形成一個邊界為Coventry Street、Whitcomb Street及Whitcomb Court的多面向街地段。住宿設施包括82間客房、酒吧及餐廳。地下大門旁邊的咖啡店由該物業經營。該物業有一整系列的行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍。地下部分區域出租作多種零售用途。	
業主：	Topland Valley Limited		
租戶：	Piccadilly Hotel (London) Limited		
餘下年期：	17 + 20年		
年租金：	2,508,586英鎊		
審查：	每年固定增加2%		
分租及許可		住宿	
數量：	9	82間連浴室客房 位於地庫的餐廳及酒吧 無會議或宴會廳 小型健身室及有限的支援設施	
年租金(概約)：	677,000英鎊		
近期資本開支		狀況	
二零一七年	36,548英鎊	所有客房及公共區域均於二零一二年二月至六月進行全面翻新，酒店於二零一四年重塑品牌為「Every」酒店時亦進行進一步工程。酒店狀況良好。物業外面上部狀況良好，且吾等並無發現任何需要大規模維修的地方。物業地下的大部分區域均轉租作零售用途。	
二零一八年	67,966英鎊		
二零一九年(預測)	466,667英鎊		
二零二零年(預測)	466,667英鎊		



視察日期：

二零一八年七月二十日

估值師：

Alastair Hockley

14. Thistle Piccadilly

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	87.06	79.37	85.15	88.34	88.34
日均房價 (英鎊)	179.02	194.54	179.81	199.40	199.40
平均可出租客房 收入 (英鎊)	155.85	154.41	153.11	176.15	176.15
營業額	6,116	6,212	6,212	6,893	6,893
客房%	76.06%	75.62%	73.56%	76.28%	76.28%
經營毛利	3,435	3,597	3,620	4,085	4,085
租金	2,503	2,560	2,515	2,561	2,561
EBITDA	- 131	- 111	- 162	194	194
EBITDA %	-2.15%	-1.79%	-2.60%	2.82%	2.82%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA
二零一六 財政年度	155.85	-131
二零一七 財政年度	154.41	-111
二零一八 財政年度	153.11	-162
二零一九 財政年度預算	176.15	194
公平可維持營業額	176.15	194

業務評論														
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>Radisson Blu Edwardian Hampshire, Radisson Blu Edwardian Kenilworth, Radisson Blu Edwardian Mercer Street, Le Meridien Piccadilly, Holiday Inn Mayfair, The Cavendish, Thistle The Royal Trafalgar, Amba Charing Cross, Strand Palace, The Trafalgar St James, The Piccadilly West End, Doyle Collection The Bloomsbury, Citadines Trafalgar Square</p>	<p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM)</p> <table border="1"> <tr> <td>St Martin's Place</td> <td>136</td> <td>二零一九年</td> </tr> <tr> <td>Great Newport Street</td> <td>66</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Hotel Indigo</td> <td>95</td> <td>二零一八年</td> </tr> <tr> <td>MGallery by Sofitel</td> <td>86</td> <td>二零一七年</td> </tr> </table>	St Martin's Place	136	二零一九年	Great Newport Street	66	-	Hotel Indigo	95	二零一八年	MGallery by Sofitel	86	二零一七年
St Martin's Place	136	二零一九年												
Great Newport Street	66	-												
Hotel Indigo	95	二零一八年												
MGallery by Sofitel	86	二零一七年												
<p>估值理由</p> <p>該物業已於過往三年達至大致持平的營業額約620萬英鎊。於該期間，管理層似乎從目標入住轉換至日均房價，但於二零一八年轉回。該物業按可予定額增加的高昂租金以短期租賃持有。我們對公平可維持營業額的意見與二零一九財政年度預算一致，其預測扣除3%的傢俬、裝置及設備撥備後的EBITDA為5.82%。我們認為該酒店即使計及租金承諾仍座落於十分理想的地段，及因此將5倍年度溢利乘數應用於我們對公平可維持經營溢利的意見。我們的估值包括緊急防禦資本開支的扣減。</p>														
<p>估值 (千英鎊)</p> <table border="1"> <tr> <td>公平可維持經營溢利</td> <td>英鎊</td> <td>194</td> </tr> <tr> <td>年度溢利乘數</td> <td></td> <td>5.0 倍</td> </tr> <tr> <td>市值</td> <td>英鎊</td> <td>800</td> </tr> <tr> <td>每間客房價值</td> <td>英鎊</td> <td>10</td> </tr> </table>			公平可維持經營溢利	英鎊	194	年度溢利乘數		5.0 倍	市值	英鎊	800	每間客房價值	英鎊	10
公平可維持經營溢利	英鎊	194												
年度溢利乘數		5.0 倍												
市值	英鎊	800												
每間客房價值	英鎊	10												

15. Thistle Hyde Park

Hyde Park, Lancaster Gate, London W2 3NR

物業詳情		位置及地點			
宏觀位置：	黃金地段	該物業位於中倫敦的著名住宅/酒店區Bayswater，於大理石拱門以西約一英里，鄰近帕丁頓站 (Paddington Station)，帕丁頓站為前往英格蘭西部及希思羅高速火車(Heathrow Express)路線的主要火車總站。該物業位於Queensway及Lancaster Gate 這兩個地鐵站的中間，遠離Bayswater Road，俯瞰海德公園，背向Lancaster Gate。由於公共交通便利且鄰近大理石拱門、牛津街及倫敦西區，該地段吸引休閒旅客。			
微觀位置：	良好次級				
客房數量：	54				
品牌：	Thistle				
等級：	高檔				
年期		概況			
年期：	短期租賃	該酒店由三幢於一八二六年建成的大型排屋結合而成，於一九八零年代中曾大規模重建，保留原有嵌條正面外牆。住宿設施包括54間客房及套房、餐廳、酒吧、休息室及三間宴會/會議廳。該物業有一系列行政管理、廚房、設施、儲物及員工範圍，主要位於地庫。			
業主：	Topland Tor Limited				
租戶：	Hyde Park Hotel (London) Limited				
餘下年期：	17+30年				
年租金：	391,386 英鎊				
審查：	每年固定增加2%	54間連浴室客房 酒吧（可接待36人）及餐廳（可接待36人） 三間會議廳，一次最大可容納30人			
分租及許可				住宿	
數量：	不適用				
年租金（概約）：	不適用				
近期資本開支		狀況			
二零一七年	96,735 英鎊	酒店的狀況處於一般水準之下，最近的資本開支大部分用於與消防安全有關的合規工程上（全部已完成）。外部及內部陳設乏味，可進行翻新以提升表現。整體保養良好，但樓上部分地方經常潮濕。			
二零一八年	118,392 英鎊				
二零一九年（預測）	386,000 英鎊				
二零二零年（預測）	35,000 英鎊				



視察日期：二零一八年七月二十六日
估值師：Tom Holt-Wilson

15. Thistle Hyde Park

財務詳情 (千英鎊)					
	二零一六 財政年度	二零一七 財政年度	二零一八 財政年度	二零一九 財政年度預算	公平可維持 營業額
入住率(%)	69.03	76.79	71.16	83.68	71.16
日均房價 (英鎊)	131.75	132.03	133.04	136.26	133.04
平均可出租客房 收入 (英鎊)	90.95	101.38	94.67	114.02	94.67
營業額	2,109	2,320	2,172	2,613	2,172
客房%	84.77%	87.55%	85.68%	85.78%	85.68%
經營毛利	660	776	627	944	627
租金	379	387	379	391	379
EBITDA	- 100 -	- 24 -	- 138 -	104	138
EBITDA %	-4.74%	-1.01%	-6.37%	3.98%	-6.37%

年份	平均可出租客房收入 (英鎊)	EBITDA
二零一六 財政年度	90.95	-100
二零一七 財政年度	101.38	-24
二零一八 財政年度	94.67	-138
二零一九 財政年度預算	114.02	104
公平可維持營業額	94.67	138

業務評論	
<p>市場滲透指數</p> <p>二零一六年 二零一七年 二零一八年</p> <p>■ 市場滲透指數 (入住率) ■ 平均房價指數 (日均房價) ■ 收益產生指數 (平均可出租客房收入)</p> <p>上表顯示酒店相對其競爭對手組合的表現，平均值為100(STR)</p>	<p>主要STR競爭對手組合</p> <p>DT Hyde Park, Best Western Hyde Park, Berjaya Eden Park, Thistle Kensington Gardens, Hilton Hyde Park, Royal Lancaster, Corus Hyde Park, Park Grand Paddington, Mercure Paddington, Hilton Paddington, Derby Hotels The Caesar, Roseate House, Park Grand, Indigo Paddington, The Chilworth Paddington, Grand Royale Hyde Park, Park Grand Paddington</p> <p>未來供應及最近開業 (0.5英里)(AM:PM) 並無具相關競爭力的新供應</p>
<p>估值理由</p> <p>該物業的租金高昂，為391,386英鎊及每年固定增加2%。年期尚餘17年及扣除租金後並無溢利，因此，我們認為並無正市值。</p>	
<p>估值 (千英鎊)</p> <p>公平可維持經營溢利 年度溢利乘數</p> <p>市值</p> <p>每間客房價值</p>	<p>- 英鎊 138</p> <p>- 倍</p> <p>英鎊 -</p> <p>英鎊 -</p>

Whitefriars House
6 Carmelite Street
London EC4Y 0BS
電話：+44 (0) 20 7227 0700
傳真：+44 (0) 20 7227 0701
電郵：enquiries@christie.com
Tom Holt-Wilson MRICS
電話：+44 (0) 207 2270744
電郵：tom.holt-wilson@christie.com

估值報告

Rank Bingo 組合

九個營運 Bingo 博彩場、一個已
關閉設施及位於西班牙、直布羅陀
及馬爾他之停車場及行政辦公室

二零一八年十月

為國浩集團有限公司而編製



敬啟者：

有關代表 **The Rank Group Plc**（「貴公司」）及其主要股東「國浩集團有限公司」就其九個營運 **Bingo** 博彩場、一個已關閉設施及位於西班牙、直布羅陀及馬爾他之停車場及行政辦公室（「物業」）之估值報告

吾等欣然提呈吾等之估值報告，乃就將國浩私有化之建議而編製。有關物業及權益估值之詳情如下。

估值乃根據吾等與 貴集團於二零一八年七月十九日之合約所協議之條款進行。吾等向 貴集團所負之專業法律責任之範圍亦已載列於該等指示內。吾等確認吾等有充足所知、技巧及理解以稱職地承擔估值一職。

1 指示範圍

1.1 吾等已考慮載列如下之物業，而吾等理解為由 貴公司及其附屬公司所擁有。

1.2 吾等獲指示編製此估值，乃就於二零一八年七月二日於香港聯合交易所有限公司公佈將國浩私有化之建議（「建議交易」）而編製。

1.3 此估值於二零一八年七月三十一日生效。

1.4 吾等之報告是按照經修改之皇家測量師學會估值－專業準則（「紅皮書」）編製。吾等確認吾等為於紅皮書內定義下之外部估值師。吾等確認估值師遵守指定之要求。

1.5 吾等確認此估值已根據紅皮書所定義之受規管估值而編製。

於西班牙、直布羅陀及馬爾他之物業表列

	物業名稱	地址	市鎮	使用權
1-	Don Pelayo	Carrer Comte d'Urgell, 154 08036 巴塞隆納	巴塞隆納	永久業權
2-	Don Pelayo 辦公室	Carrer Comte d'Urgell, 154 08036 巴塞隆納	巴塞隆納	租賃
3-	Continental	Carretera Collblanc, 3 08903 巴塞隆納	巴塞隆納	永久業權
4-	Zahira	Calle Conde de Robledo, 1 14008 科爾多瓦	科爾多瓦	永久業權
5-	Girona I	Carrer Pont de la Barca, 1 17007 Girona	Girona	租賃
6-	Girona II (已關閉)	Carretera s de Sta. Coloma, 77-79 17005 Girona	Girona	租賃
7-	Universal	Calle Carretas, 13 28012 馬德里	馬德里	永久業權
8-	Gorbea	Peña Gorbea, 17 28018 馬德里	馬德里	租賃
9-	Ciutat de Reus	Raval de Jesús, 14-16 43201 Reus	Reus	永久業權
10-	Ciutat de Reus (停車位)	Raval de Jesús, 14-16 43201 Reus	Reus	永久業權
11-	Sabadell	Avinguda de l'Onze de Setembre, 125 08208 Sabadell	Sabadell	租賃
12-	Andalucía	Ronda capuchinos, 19 41009 Sevilla	Sevilla	租賃
13-	行政辦公室	Carrer Balmes 268-270 08006 巴塞隆納	巴塞隆納	租賃
14-	行政辦公室	Unit 3Ca & 4C Leisure Island Business Centre, Ocean Village, GX11 1AA 直布羅陀	直布羅陀	租賃
15-	行政辦公室	Office "Flat 63", Regent House, Bisazza Street, Sliema 馬爾他	馬爾他	租賃

2 估值之基礎

據吾等之理解，閣下要求吾等按照紅皮書而彙報。在缺乏相反之指示下（如：要求根據公平值而估值），估值根據下文所載之基礎編製。市值為分類作投資物業之估值基礎。根據市值之估值應採納由全球標準及國際評估準則委員會所制定之定義及概念框架，其於紅皮書之定義如下：

市值

「自願買方與自願賣方在適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產或負債的估計價值。」

2.1 吾等之市值意見部分由收入及 EBITDA 分析所支持。考慮到各業務之主要組成部分，已將其分為下列三個分項：i)撲克牌之銷售、ii)吃角子老虎機及 iii)飲品及小食之銷售。吾等已嚴謹地考慮此分析，以確保物業於未來能作為 bingo 博彩場。由於國浩集團有限公司於其賬目中聲明業務價值，吾等已如吾等

之特別假設所指（見第三部分），假設該等物業從未當作營業實體進行買賣，且並無買賣歷史。閣下注意到 Cushman & Wakefield 已把部分分析分配給 Ibertasa, S.A. 進行，其於此類型 EBITDA 及收入分析有專業級知識及經驗。此外，以直布羅陀為據點之分包商 MJ (Gibraltar) Limited 及以馬爾他為據點之分包商 Perry Estate Agents 亦經吾等分配，以向吾等提供其本地知識。

2.2 就租賃物業而言，吾等估值之意見將以吾等從第三方角度相信租戶有可能為預備收購餘下租賃而支付之金額為基礎，其有可能為零或負數值，倘吾等認為該租賃只有很少／並無「溢利租金」或實際上基於「租金過高」之情況下而造成負溢利租金（閣下合約租金與市值租金之間之差異）。

2.3 此外，閣下要求吾等之估值須符合由香港聯合交易所有限公司所發行之證券上市規則第 5.05 條之要求。其指出「所有估值報告必須載列有關估值基準的重要資料，而估值基準須符合香港測量師學會不時發佈的《香港測量師學會物業估值準則》或國際估值準則委員會不時發佈的《國際估值準則》所載的規定。」。

2.4 吾等之報告已考慮香港聯合交易所有限公司之證券上市規則應用指引第 12 項所載之有關規定及已遵守證券及期貨事務監察委員會頒佈的香港收購、合併及股份回購守則（「收購守則」）第 11 條所載之所有規定。

3 假設、偏離及保留

3.1 除於第二部分（上文）及此第三部分所解釋之該等事宜外，吾等可以確認吾等之估值並沒有就紅皮書所載之慣例聲明有任何特定偏離之基礎下而製作。

3.2 吾等理解 閣下要求吾等就各物業之市值彙報吾等之意見，根據以下之特別假設：

- (i) 該等物業僅可用作現有用途；及
- (ii) 該等物業從未當作營業實體進行買賣，且並無買賣歷史。

吾等理解該等特別假設之原因是基於國浩集團有限公司於其賬目之其他地方中聲明業務價值及使用溢利測試估值方法將重覆計算。

4 視察

4.1 誠如與 閣下所協議，吾等已內部視察下列若干物業：

物業	造訪類型	視察人士	視察日期
巴賽隆納 Don Pelayo (Bingo 及辦公室)	內部及外部	Laura González 及 Héctor Martínez	二零一八年七月三十日
巴賽隆納 Continental	內部及外部	Laura González 及 Héctor Martínez	二零一八年八月一日
馬德里 Universal	內部及外部	Tony Loughran 及 Cristina Treceño	二零一八年七月三十日
Offices Malta	內部及外部	Perry Limited	二零一八年七月

4.2 誠如與閣下所協議，吾等已內部視察下列若干物業：

物業	造訪類型	視察人士	視察日期
Girona I, Girona	外部	Juan Narbón	二零一八年八月
馬德里 Gorbea	外部	Tony Loughran	二零一八年七月
巴塞隆納 Sabadell	外部	Juan Narbón	二零一八年八月
Andalucía, Sevilla	外部	Gloria Moreno	二零一八年八月
Girona II, Girona	外部	Juan Narbón	二零一八年八月
巴塞隆納 Balmes (辦公室)	外部	Juan Narbón	二零一八年八月
科爾多瓦 Zahira	外部	Miles Leonard	二零一八年八月
巴塞隆納 Ciutat de Reus (包括停車位)	外部	Juan Narbón	二零一八年八月
直布羅陀 Gibraltar Unit 3Ca (辦公室)	外部	Richard Buckley	二零一八年七月
直布羅陀 Gibraltar 4C (辦公室)	外部	Richard Buckley	二零一八年七月

4.3 於西班牙按照正常市場慣例及為了此估價之目的，吾等並無測量物業並信賴由貴集團向吾等所提供之總可出租面積，吾等依據其為物業之總可出租面積作出精準及正確估算。吾等就樓宇年齡所作之任何參考均為大約估算。

5 一般原則

5.1 除了由吾等所確立之資料，吾等信賴從貴公司及其他人士所取得之資料。吾等信賴該資料為正確及完全及其並無能夠影響吾等估價之未披露事宜。

5.2 除了上文第三部分所指的假設、偏離及保留外，吾等向閣下所提供之物業組合評估並無參考任何特別假設。

5.3 物業之買家很可能於購買前取得有關上文所指之若干事宜之進一步建議或驗證。因此，閣下應留意編製此估價時所採納之條件。

5.4 吾等之估價意見是根據從近期市場交易之分析及根據貴公司的代理覆蓋範圍而得出之市場知識。

5.5 估價為價格預測，而非保證。出於必要，估值師需作出或許與買家或另一名估值師不同之主觀判斷，即是其屬合理及恰當。過往，普遍認為估值師可於可行價值範圍內估價。

- 5.6 估值之目的並不改變估值之手法。
- 5.7 物業價值可以於短時期內大幅改變，因此，倘估值日期有所改變，吾等之估值意見或會顯著不同。倘閣下希望於任何其他日子信賴吾等之估值為有效，閣下務必先諮詢吾等。
- 5.8 倘閣下考慮出售，吾等強烈建議物業須於市場上適當地曝光。
- 5.9 吾等建議閣下經常重新審視物業之估值。
- 5.10 除非閣下之法律顧問已驗證任何年期、租約及法定業權之參考為正確，否則閣下不應依賴此報告。
- 5.11 此估值報告應與吾等之聘用條款，尤其是早前向閣下提供之 Cushman & Wakefield 作為估值師之委任之標準條款及條件一併閱讀。吾等特別請閣下關注第 10.6 段所詳述吾等向閣下所負之專業法律責任之範圍。
- 5.12 為符合收購守則規則第 11.3 條，吾等獲貴公司告知出售於西班牙之各項物業可能產生潛在稅項負債，包括但不限於利得稅及任何其他按西班牙當時現行地方適用稅率徵收的相關稅項。吾等獲貴公司告知潛在稅項負債成為事實的可能性微乎其微，原因是於二零一八年十月五日（即就確定本計劃文件所載若干資料之最後實際可行日期），貴公司無意出售相關物業權益。由於根據吾等之標準慣例，吾等並不合資格就稅務事宜給予建議或意見，吾等於估值期間並無核實或考慮該稅項負債。

6 估值

6.1 受限於上述指示，尤其是載於上文第二及三部分之估值的根據及假設，及根據現時於二零一八年七月三十一日的估值，吾等認為物業權益的市值金額為：

於二零一八年七月三十一日的估值					
物業	位置	權益	於二零一八年七月三十一日的市值	國浩權益*	國浩權益的市值
租賃 BINGO 博彩場					
Girona I	Girona	租賃	零	52.03%	零
Gorbea	馬德里	租賃	零	52.03%	零
Sabadell	巴塞隆納 Sabadella	租賃	零	52.03%	零
Andalucía	Sevilla	租賃	(150,000 歐元)	52.03%	(78,045 歐元)
Girona II	Girona	租賃	零	52.03%	零
租賃行政辦公室					
Don Pelayo Offices	巴塞隆納	租賃	零	52.03%	零
Offices Balmes	巴塞隆納	租賃	零	52.03%	零
永久業權 BINGO 博彩場					
Don Pelayo	巴塞隆納	永久業權	7,550,000 歐元	52.03%	3,928,265 歐元
Zahira	科爾多瓦	永久業權	1,170,000 歐元	52.03%	608,751 歐元
Universal	馬德里	永久業權	11,310,000 歐元	52.03%	5,884,593 歐元
Ciutat de Reus (包括停車位)	巴塞隆納 Reus	永久業權	5,720,000 歐元	52.03%	2,976,116 歐元
Continental	巴塞隆納	永久業權	4,260,000 歐元	52.03%	2,216,478 歐元
直布羅陀及馬爾他租賃					
Offices Gibraltar Unit 3Ca	直布羅陀	租賃	零	52.03%	零
Offices Gibraltar 4C	直布羅陀	租賃	零	52.03%	零
Offices Malta	馬爾他	租賃	零	52.03%	零
總計			29,860,000 歐元		15,536,158 歐元

附註：負數值於括號內列示

附註：(*)吾等按全部資產已出售及 52.03%價值分配予國浩，而非銷售產生不同收購水平及價值之 52.03%資產之基準，並經考慮到並非全部參與所有權後提供此意見。

6.2 上文 6.1 所提及之市值 29,860,000 歐元之意見為個別物業應佔價值之總數。倘組合以物業單獨段或一組出售，總值很可能顯著不同。

6.3 就全部租賃物業而言，倘閣下要分配該等租約，剩餘租期的價值很少／並無價值（即並無重大租賃溢價，假設資產轉移為空置非貿易 bingo 業務）。就 Andalusia bingo 而言，吾等已強調由於「租金過高」而造成負數值（吾等認為，倘閣下轉移了閣下需要以負溢價付款補償新租戶的租約，以支付彼等於餘下期間支付超額租金的責任，直至租約完結或租約中斷）。

6.4 吾等已於附錄一就載列了各物業之簡要說明每項物業之價值。

7 保密

7.1 吾等之估值向閣下保密、只供閣下使用及於所提及之特定用途。吾等概不就其內容向任何第三方負任何責任。

8 披露與刊發

8.1 閣下未取得吾等有關建議披露形式及內容之書面同意前，不應以任何方式向第三方披露此估值報告之內容，即使並無提及吾等之名稱或吾等之估值報告將與其他報告合併。吾等將不會同意任何未充份反映吾等作出之任何特別假設或偏離之披露。

此致

香港
皇后大道中九十九號
中環中心
五十樓

國浩集團有限公司

吾等之參考編號：ctg2171

代表 Cushman & Wakefield
謹啟

二零一八年十月十日



合夥人

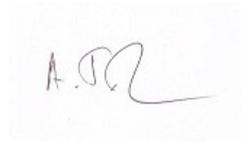
Reno Cardiff MRICS

+34 93 488 18 81

reno.cardiff@eur.cushwake.com

估值師履歷：

- Cushman and Wakefield 巴塞隆納辦公室的資本市場部合夥人及主管。
- Reno 在物業顧問行業擁有 22 年經驗，其中 17 年為於西班牙市場。過往曾效力 Leighton Goldhillin London 擔任估值總監。現為多間大學的客座講師，並定期撰寫關於預期資金架構、銷售及售後租回、房地產投資信託基金及西班牙樓市等不同標材的專題文章。曾參與西班牙數宗最具代表性的交易。



合夥人

Tony Loughran MRICS

+34 91 781 38 36

Tony.loughran@eur.cushwake.com

估值師履歷：

- Tony 為西班牙估值及顧問團隊的合夥人及主管。
- 於二零零零年九月加入 Cushman & Wakefield 之前，Tony 曾效力倫敦 Colliers，擔任辦公室代理，活躍於 Thames Valley 及英國東南部。在擔任估值測量師之前，先於一九九一年在 Kemsley Whiteley & Ferris 開展事業，其後加入之後與 Colliers 合併的 Gooch & Wagstaff。

附錄一

物業組合概要



物業估值概要

物業	市值	概況	年期及租期
租賃 BINGO 博彩場			
Girona I	零	該物業由一個佔地 1,583 平方米的獨立倉庫組成，當中包括地面 bingo 博彩場、半地下倉儲區及一樓的辦公室。該樓宇附近設有一個容納 70 個停車位的停車場。基於其龐大規模及屋前空地，該物業從 Calle Pont de la Barca 清晰可見。該物業位處 Girona 市區外，由於附近有大幅未開發土地，該區的物業並不密集。儘管吾等指出 Mercadona 超級市場僅一街之隔，最近的樓宇仍主要為住宅物業。	吾等了解到該物業以於二零零二年二月十六日簽訂的租約持有，剩餘延期 5 年至二零二二年二月十六日。
Gorbea	零	該物業由一個位於地面獨佔 1,351 平方米的商業單位組成，地下車庫可容納 59 個停車位。該物業所在地區的商業吸引力有限，乃由於區內大部分的商業活動涉及為當地住宅人口提供產品及服務。	吾等了解到該物業以於二零二二年二月二十八日屆滿的租賃合約持有。
Sabadell	零	該物業由一個位於地面佔地 1,278 平方米的商業單位組成，當中位處地面約 850 平方米作為 bingo/ 博彩區。餘下區域位於夾層作為辦公室及倉儲區。該物業另提供位於地下車庫的 21 個停車位。儘管最具吸引力的租務位處毗鄰 Sabadell 市中心的街道，該物業所在街道的商業活動依然活躍。	吾等了解到該物業以於二零三三年六月十九日屆滿的租賃合約持有，可選擇於二零一九年一月一日提前退租。
Andalucía	(150,000 歐元)	該物業由一個分佈在地面及夾層佔地 1,136 平方米的商業單位組成。前門入口處面向 Ronda de Capuchinos，儘管商業活動有限，該道路的人流卻十分繁忙。第二個入口處面向 Avenida de la Cruz Roja。該物業附近有一個可容納 47 輛汽車的戶外停車場，並可經 Calle La Maria 進出。	吾等了解到該物業以於二零三六年六月三十日屆滿的租賃合約持有，可選擇於二零二一年七月一日提前退租。
Girona II (已關閉)	零	該物業由一個位於單一樓層佔地 1,228 平方米的獨立倉庫組成，目前空置及將需要進行裝修方開放予公眾人士。該物業位於工業區內，鄰近有若干商業活動，特別是 Aldi、Lidl 及 Mercadona 等超級市場。	吾等了解到該物業以於二零一九年二月二十二日屆滿的租賃合約持有，目前空置及需要資本開支以開放為 Bingo。

物業	市值	概況	年期及租期
已租賃行政辦公室			
Don Pelayo Offices	零	該行政辦公室由位於巴塞隆納 Compte Urgell 156 夾層佔地約 119 平方米組成，位處 Don Pelayo Bingo 之上。	吾等了解到該物業以於二零二零年十二月三十一日屆滿的租賃合約持有，可選擇以一個月通知隨時提前退租。
Offices Balmes	零	該行政辦公室由位於綜合商業／住宅區 Calle Balmes, 268 一樓佔地約 350 平方米組成。吾等了解到該租賃合約已於二零一二年十二月簽訂，租金為每月 3,500 歐元。	吾等了解到該物業以於二零一七年十二月二十日屆滿的租賃合約持有，履約期直至二零二零年十二月二十日。
永久業權 BINGO 博彩場			
Don Pelayo	7,550,000 歐元	該物業由一個位於 Carrer del Comte d' Urgell, 154-156 綜合住宅／商業樓宇內地面佔地 2,413 平方米的商業單位。該物業包括地庫 10 個停車位、上層住宅單位、一樓的小型辦公室及地面的商業單位。儘管該物業所在街道的人流有限以致商業吸引力有限，其車流量卻極高。該區大部分的商業活動包括鄰近社區的貨物及服務，而該物業附近亦有很多餐廳。	
Zahira	1,170,000 歐元	該物業由一個位於 Córdoba 歷史市鎮中央區佔地 1,110 平方米的商業單位，人流極高。該物業位於一幢住宅樓宇內的地面及地庫，其外牆及前門入口處面向 Calle del Conde de Robledo 。客戶必須沿街道的小樓梯向下步行以進入 bingo 博彩場。該單位地面包括一個角子機區、一間餐廳、一個 bingo 區、洗手間及廚房。地庫提供為人員而設的更衣室／用餐區、倉儲區及會議室。從地面角子機區的樓梯以及鄰近出口的兩條間接太平梯可直達地庫。	
Universal	11,310,000 歐元	該物業由一個佔地約 2,030 平方米的商業單位組成，分佈於 Calle Carretas, 13 一幢住宅樓宇內的地庫、地面及一樓。該物業所在地區鄰近主要旅遊景點 Puerta del Sol ，故此人流極高。上層包括辦公室、洗手間及一個為人員而設的休息區／更衣室。 Bingo 及休閒區以及前門入口處位於地面，而地庫區則作倉儲用途。	

物業	市值	概況	年期及租期
Ciutat de Reus (包停車位)	5,720,000 歐元	該物業由一個位於住宅樓宇地面佔地 1,547 平方米的商業單位及 3 層地下公眾停車場組成，該停車場共有 177 個停車位及可經 C/ Alt de San Salvador 進出。該物業位於西面約 10 公里的 Reus 歷史市鎮中心 (Sabadell 的衛星市鎮)。鄰近四周為商業區，該物業位處 Reus 的主要商業街道，為該區提供高人流。該單位分佈於全層地面，當中包括 bingo 區、廚房、洗手間及倉儲區。	
Continental	4,260,000 歐元	該物業由一個位於地面佔地 2,365 平方米的商業單位及位處兩層地下車庫的 49 個停車位組成。儘管如此，吾等了解到上層（當中包括辦公室、倉儲區及目前並無營運的電影院）亦由 The Rank Group 租賃。該物業所在街道為來往巴塞隆納市中心（位於東北約 5 公里）的主要通道。然而，該區的人流一般，且商業活動限於鄰近社區的貨物及服務。	
直布羅陀及馬爾他租賃行政辦公室			
Offices Gibraltar Unit 3Ca	零	該行政辦公室由位於 Ocean village（位於該國西面之多用途 Marina Resort）的 Leisure Island Business Centre 佔地 170 平方米的辦公室空間。該樓宇包括三層行政人員辦公室設施及包括一個賭場。	吾等了解到該物業以於二零二七年五月三十一日屆滿的租賃合約持有，履約期直至二零二一年六月二十四日。
Offices Gibraltar Unit 4C	零	該行政辦公室由位於 Ocean village（位於該國西面之多用途 Marina Resort）的 Leisure Island Business Centre 佔地 477 平方米的辦公室空間。該樓宇包括三層行政人員辦公室設施及包括一個賭場。	吾等了解到該物業以於二零二七年五月十七日屆滿的租賃合約持有，履約期直至二零二一年六月二十四日。
Offices Malta	零	該行政辦公室由位於馬爾他斯利馬 63 Regent House 佔地約 130 平方米組成。該物業為斯利馬中心備受追捧的地標辦公大樓，位處該黃金地段內的顯眼地置。	吾等了解到該物業以於二零二七年四月一日屆滿的租賃合約持有，履約期直至二零一八年十月一日。

附註：負值於括號內列示

cushmanwakefield.com

TONY LOUGHRAN

合夥人，估值及顧問團隊主管

C/ José Ortega y Gasset, 29 6^a pta

Tony.Loughran@cushwake.com

+34 91 781 00 10

+34 661 767 783

Cushman & Wakefield 二零一五年版權所有。概無就本報告所載資料的準確性或完整性作出任何明示或暗示的保證或聲明，且提交的有關資料可能受錯誤、遺漏、價格、租金或其他情況變動所影響，可能被撤回而不另行通知，且受限於物業擁有人施加的任何特別上市條件。吾等概無就相關物業（或多項物業）的狀況作出聲明（如適用）。