

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函各方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀、其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下全部世茂中國控股有限公司（「本公司」）股份出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附代表委任表格交予買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，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通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



SHIMAO CHINA HOLDINGS LIMITED

世茂中國控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：649)

收購綏芬河世茂發展項目

主要及關連交易、
發行可換股票據
及
終止現有購股權計劃
及
採納新購股權計劃

財務顧問



博大資本國際有限公司

Partners Capital International Limited

獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問



百德能
證券

本公司獨立董事委員會函件載於本通函第38頁。獨立財務顧問百德能證券有限公司函件載於本通函第40至76頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。

本公司謹訂於二零零五年六月十三日星期一上午十時正假座本公司之主要辦事處（地址為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室）之會議室舉行股東特別大會，召開大會通告載於本通函第172至174頁。無論閣下能否親身出席大會，務請按隨附代表委任表格上印列之指示填妥表格，並於可行情況下盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，但無論如何最遲須於大會指定舉行時間48小時前送達。填妥及交回隨附代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會，並於會上投票。

二零零五年五月二十五日

目 錄

	頁數
釋義	1
董事會函件	
緒言	7
買賣協議	9
股權結構	13
有關Value Ahead及綏芬河世茂之資料	14
互貿區	16
互貿區內中國屬地	18
互貿區內俄羅斯屬地	23
風險因素	25
訂立買賣協議及發行可換股票據之理由	27
更改董事會之組成	30
本集團財務及業務前景	31
對本集團之財務影響	33
終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃	34
推薦意見	36
股東特別大會	36
要求按股數投票表決之程序	37
其他資料	37
獨立董事委員會函件	38
百德能函件	40
附錄一 – Value Ahead之會計師報告	77
附錄二 – 本集團之財務資料	
財務資料概要	97
經審核財務報表	99
附錄三 – 經擴大集團之財務資料	127
附錄四 – 物業估值	135
附錄五 – 工料測量師報告	151
附錄六 – 新購股權計劃主要條款概要	154
附錄七 – 一般資料	164
股東特別大會通告	172

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購」	指	本公司根據買賣協議收購銷售股份及銷售貸款
「聯繫人士」	指	上市規則賦予之涵義
「業務聯繫人士」	指	本集團任何成員公司之任何顧問、諮詢顧問、分銷商、承辦商、合約製造商、代理、客戶、業務夥伴、合營業務夥伴、貨品或服務供應商
「董事會」	指	董事會，包括獨立非執行董事
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「資本值」	指	本通函附錄四物業估值報告所載(i)編號1物業之估值證書附註9所述該物業資本值人民幣963,000,000元；(ii)編號2物業之估值證書正文所述該物業資本值人民幣53,300,000元；及(iii)編號3物業之估值證書正文所述該物業資本值人民幣324,000,000元
「本公司」	指	世茂中國控股有限公司，於百慕達註冊成立之有限公司，其證券現於聯交所上市及買賣
「完成」	指	根據買賣協議條款，收購之完成
「完成日期」	指	完成之日期
「代價」	指	根據買賣協議本公司就購買銷售股份及銷售貸款應付賣方之總代價，包括股份代價及貸款代價

釋 義

「控股股東」	指	Perfect Zone International Limited，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由Overseas Investment Group International Limited作為單位信託之受託人全資擁有，Overseas Investment Group International Limited 所有單位均由Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited作為The WM Hui Family Trust之受託人持有，The WM Hui Family Trust為許先生就其妻子及子女之利益而設立之全權信託，於最後可行日期，Perfect Zone International Limited 為擁有本公司已發行股本約74.74%權益之主要股東
「可換股票據」	指	本公司就支付買賣協議項下部分應付代價而將予發行合共250,000,000港元之可贖回可換股票據
「兌換股份」	指	行使可換股票據隨附兌換權時本公司將予發行之新股份
「合作協議」	指	綏芬河世茂與俄方就訂定互貿區發展範圍及原則所訂立日期為二零零四年六月十六日之合作協議
「董事」	指	本公司董事，包括本公司獨立非執行董事
「合資格參與者」	指	(a)本集團任何成員公司之任何全職僱員或董事（包括非執行董事及獨立非執行董事）；(b)董事會全權認為曾經或將會對本集團有所貢獻之業務聯繫人士
「經擴大集團」	指	於完成後經Value Ahead集團擴大之本集團
「現有購股權計劃」	指	本公司於一九九八年六月二十四日透過其唯一股東之書面決議案採納之本公司現有購股權計劃
「第一期地塊」	指	綏芬河世茂於綏芬河市持有之兩幅地塊，佔地合共722,824.5平方米

釋 義

「本集團」	指	本公司及其附屬公司及就新購股權計劃而言，其聯營公司
「黑龍江國土局」	指	黑龍江省國土資源局
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由獨立非執行董事李焯芬先生、廖慶雄先生及朱文暉先生組成之獨立董事委員會
「獨立股東」	指	除控股股東及其聯繫人士以外之股東
「互貿區」	指	橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區及中國綏芬河市國界之波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區
「土地增值稅」	指	土地增值稅
「最後可行日期」	指	二零零五年五月二十日，即本通函刊印前就確定其所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款代價」	指	根據買賣協議本公司就收購銷售貸款將向賣方支付之代價，相等於銷售貸款於買賣協議日期之面額194,611,000港元
「許先生」	指	本公司主席兼非執行董事許榮茂先生
「新購股權計劃」	指	於股東特別大會建議本公司按現有或任何經修訂形式採納之購股權計劃，其主要條款概要載於本通函附錄六
「購股權」	指	根據新購股權計劃條款認購股份之權利

釋 義

「百德能」	指	百德能證券有限公司，為獨立董事委員會及獨立股東有關收購之獨立財務顧問
「中國」	指	中華人民共和國，僅就買賣協議而言，不包括香港、台灣及中國澳門特別行政區
「私人集團」	指	於最後可行日期，由許先生全資擁有或與其妻子及／或董事許薇薇以及董事許世壇共同擁有之若干私人公司，就本釋義而言，不包括本集團
「承付票據」	指	本公司就支付買賣協議項下部分應付代價向賣方發行本金總額相等於246,220,000港元之承付票據
「俄方」	指	《濱海》信息分析封閉性股份公司 (Coastal Information Analysis Closed-end Stock Company Limited)，於俄羅斯聯邦成立之公司，其中英文名稱僅供識別
「買賣協議」	指	本公司、賣方與許先生所訂立日期為二零零五年二月十九日之買賣協議，據此（其中包括）本公司同意收購，而賣方同意出售銷售股份及銷售貸款
「股份代價」	指	本公司將就收購銷售股份向賣方支付之代價301,609,000港元
「銷售股份」	指	一股由賣方實益擁有及以其名義登記面值為1.00美元之股份，相當於Value Ahead全部已發行股本
「銷售貸款」	指	Value Ahead於完成日期應付賣方之款項，不少於194,611,000港元

釋 義

「第二期地塊」	指	位於綏芬河市之地塊餘下部分，佔地約807,175平方米
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東特別大會」	指	本公司就批准買賣協議及據此擬進行交易以及終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃而謹訂於二零零五年六月十三日星期一上午十時正假座本公司之主要辦事處（地址為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室）之會議室舉行之股東特別大會
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元之股份
「股東」	指	股份持有人
「世茂建設」	指	上海世茂建設有限公司，於中國成立之企業，由許先生實益全資擁有
「世茂房地產」	指	世茂房地產控股有限公司，於開曼群島註冊成立之公司，現由許先生全資擁有
「世茂房地產集團」	指	世茂房地產、其附屬公司及聯營公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「綏芬河國土局」	指	綏芬河市國土資源局
「綏芬河世茂」	指	綏芬河世茂開發建設有限公司，於二零零四年四月十三日在中國成立之外商獨資企業
「綏芬河世茂發展項目」	指	綏芬河世茂進行之物業發展項目
「Value Ahead」	指	Value Ahead Investments Limited，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由賣方全資擁有

釋 義

「Value Ahead集團」	指	Value Ahead及綏芬河世茂，連同彼等各自之附屬公司（如有）
「賣方」	指	Dynamic Keen Developments Limited，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由許先生全資擁有
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣，就本通函而言，人民幣按固定匯率人民幣1.06元兌1.00港元換算為港元
「美元」	指	美利堅合眾國法定貨幣美元，就本通函而言，美元按固定匯率1.00美元兌7.80港元換算為港元
「平方米」	指	平方米
「%」	指	百分比



SHIMAO CHINA HOLDINGS LIMITED

世茂中國控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號:649)

董事:

許榮茂 (主席兼非執行董事)
鍾瑞明 (行政總裁兼執行董事)
許薇薇 (副主席兼執行董事)
許世壇 (執行董事)
童自成 (執行董事)
陳汝俠 (執行董事)

獨立非執行董事:

李焯芬
廖慶雄
朱文暉

敬啟者:

註冊辦事處:

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

香港主要營業地點:

香港
灣仔港灣道1號
會展廣場
辦公大樓43樓
4307-12室

收購綏芬河世茂發展項目

**主要及關連交易、
發行可換股票據
及
終止現有購股權計劃
及
採納新購股權計劃**

緒言

於二零零五年二月二十三日,董事會宣佈,本公司於二零零五年二月十九日已訂立買賣協議,向賣方收購Value Ahead之銷售股份及銷售貸款,惟有待(其中包括)獨立股東批准。

董事會函件

Value Ahead之主要資產為其於綏芬河世茂註冊資本之全部權益，綏芬河世茂現時持有：

- (i) 第一期地塊，包括兩幅位於中國綏芬河市佔地合共722,824.5平方米之地塊，其上現正興建一所商貿中心及一家五星級酒店，作為互貿區內中國屬地之第一期發展項目；及
- (ii) 收購第二期地塊之契約權，第二期地塊包括位於中國綏芬河市之地塊餘下部分，佔地約807,175平方米，作為互貿區內中國屬地之第二期發展項目。

因此，收購僅涉及第一期地塊及收購第二期地塊之契約權，而互貿區內俄羅斯屬地並非收購之一部分。

綏芬河世茂與俄方已訂立屬框架協議性質之合作協議，以定下橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。

根據上市規則，收購構成本公司主要交易。由於賣方由許先生全資擁有，根據上市規則，收購亦構成本公司之關連交易，故須待獨立股東於股東特別大會批准。控股股東及其聯繫人士為主要股東，於最後可行日期擁有本公司已發行股本約74.74%權益，故須於股東特別大會就批准買賣協議及據此擬進行交易之決議案放棄投票。

獨立董事委員會已獲委任，以考慮買賣協議，並就買賣協議條款對獨立股東整體而言是否屬公平合理以及是否符合本公司利益，向獨立股東提供意見。此外，百德能已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

為符合有關購股權計劃之現行上市規則，以及容許本公司向選定合資格參與者授出購股權，作為彼等對本集團所作貢獻之獎勵或獎賞，董事會亦於股東特別大會建議終止現有購股權計劃，並採納新購股權計劃。

本通函旨在向閣下提供有關收購、買賣協議及據此擬進行交易詳情的進一步資料，新購股權計劃詳情與召開股東特別大會之通告，會上將提呈普通決議案，以供閣下

董事會函件

考慮並酌情批准買賣協議、終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃。

買賣協議

訂約方

日期： 二零零五年二月十九日

買方： 本公司

賣方： Dynamic Keen Developments Limited

擔保人： 許先生

將予收購資產

銷售股份： Value Ahead已發行股本中一股面值1.00美元之股份，相當於Value Ahead全部已發行股本

銷售貸款： Value Ahead於完成日期應付賣方之款額，將不少於194,611,000港元，即Value Ahead於買賣協議日期，應付賣方之未償還款額

代價及付款條款

收購代價包括股份代價及貸款代價。股份代價為301,609,000港元，而貸款代價則為194,611,000港元。收購代價496,220,000港元為股份代價及貸款代價之總和，將由本公司向賣方支付，較Value Ahead集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合虧損淨額約3,620,000港元、綏芬河世茂物業權益經計及遞延稅項後之估值盈餘約319,846,000港元（根據綏芬河世茂於二零零五年四月三十日之物業權益估值計算）及Value Ahead於二零零四年十二月三十一日應付賣方之未償還貸款194,611,000港元之總和折讓約2.9%。代價經參考Value Ahead集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合虧損淨額、綏芬河世茂物業權益經計及遞延稅項後之估值盈餘、Value Ahead於二零零四年十二月三十一日應付賣方之未償還貸款及下文所詳述綏芬河世茂購入合共153公頃（相當於1,530,000平方米）土地以於互貿區內中國屬地進行獨家開發的契約權後公平磋商釐定。代價將按下述方式發行可換股票據及承付票據支付：

- (i) 250,000,000港元，以於完成日期發行可換股票據支付；及

董事會函件

(ii) 餘額246,220,000港元，以於完成日期發行承付票據支付。

就向綏芬河世茂批授第一期地塊，須取得黑龍江國土局之批准。董事會之意向為，倘未能取得批准，本公司不會完成收購；倘待綏芬河世茂就第一期地塊支付額外地價後，方可取得黑龍江國土局批准，則除非賣方根據黑龍江國土局之規定支付額外地價，本公司將不會完成收購。世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設工程竣工後，本集團將繼而與綏芬河市有關政府機關就購入第二期地塊洽商及繳付收購第二期地塊所需繳付之地價。現階段並未能估計上述第一期地塊額外地價及第二期地塊地價之款額。於完成前，本集團將不會就綏芬河世茂發展項目注資。

可換股票據主要條款

本金額：	250,000,000港元
利息：	年利率1厘，於發行可換股票據日期起計每六個月期間最後一日支付
到期日：	發行可換股票據日期第二週年當日
兌換期限：	發行可換股票據日期第一週年當日起至到期日止
兌換價：	每股股份1.35港元，可按可換股票據證書規定者調整
兌換股份：	185,185,185股股份，相當於本公司經擴大已發行股本約18.28%
提早贖回：	按本公司選擇權
轉讓性：	可換股票據可予指讓或轉讓，數額最少為其尚未兌換本金額當中10,000,000港元，除非尚未兌換本金額少於10,000,000港元，則可指讓或轉讓可換股票據之所有尚未兌換本金額，惟未經本公司事先

董事會函件

批准，不得向本公司關連人士（定義見上市規則）轉讓。本公司已向聯交所承諾，倘其向本公司關連人士（定義見上市規則）轉讓任何部分可換股票據，其將知會聯交所

可換股票據持有人
表決權： 可換股票據持有人將不會僅基於彼為可換股票據持有人而有權出席本公司任何會議或於會上投票

上市申請： 可換股票據將不會徵求於聯交所或任何其他證券交易所上市

本公司將向聯交所上市委員會申請兌換股份上市及准予買賣。

倘可換股票據獲悉數兌換，將發行185,185,185股兌換股份，相當於本公司現有已發行股本約22.38%及經發行兌換股份擴大之已發行股本約18.28%。初步兌換價每股股份1.35港元，較於買賣協議日期前最後交易日二零零五年二月十八日聯交所所報收市價每股股份1.17港元有溢價15.38%，亦較截至二零零五年二月十八日止最後十個交易日聯交所所報平均收市價每股股份1.113港元有溢價約21.29%。

兌換股份將根據於股東特別大會將予批准之決議案發行。

承付票據主要條款

發行人： 本公司

本金額： 246,220,000港元

利息： 年利率2厘，於發行承付票據日期起計每六個月期間最後一日支付

到期日： 發行承付票據日期起計第四週年當日

抵押： 承付票據為無抵押

提早償還： 按本公司選擇權

預期承付票據之還款將以本公司內部資源撥付。

條件

買賣協議須待（其中包括）以下先決條件達成後，方告完成：

- (a) 本公司於各方面絕對信納其及／或其專業顧問對Value Ahead集團之資產、負債、業務及前景以及第一期地塊之狀況、條件及所有權所進行盡職調查結果，而該等調查並無顯示賣方於買賣協議項下任何保證於任何重大方面屬不實、誤導或不確；
- (b) 批准(i)買賣協議及據此擬進行交易；及(ii)發行可換股票據以及行使可換股票據隨附兌換權時配發及發行兌換股份，各情況均須由獨立股東於股東特別大會通過普通決議案批准；
- (c) 本公司取得為其接納之中國律師有關綏芬河世茂之法律意見，並於各方面絕對信納有關法律意見之內容，包括但不限於(i)綏芬河世茂所擁有物業狀況、條件及所有權；及(ii)綏芬河世茂妥為成立及有效存在以及綏芬河世茂之註冊資本、執照、許可證、批文及資產的狀況；及
- (d) 聯交所上市委員會批准所有兌換股份上市及准予買賣。

本公司有權豁免買賣協議所註明任何或所有條件，惟上文(b)及(d)項條件除外。倘買賣協議任何條件於二零零五年六月三十日或之前或賣方與本公司同意之其他日期未獲達成或獲本公司豁免，買賣協議將告終止，而除先前違反買賣協議之任何情況外，訂約方不得就任何成本、損失、賠償或其他事項向對方提出任何申索。倘上文(a)及／或(c)項條件獲豁免，本公司將就作出該豁免之理由詳情進一步刊發公佈。董事會之意向為，倘因綏芬河世茂無法就批授第一期地塊之有效性取得黑龍江國土局批准及／或於綏芬河世茂就第一期地塊支付額外地價後方可取得批准，而賣方並無支付有關額外地價，以致上述(a)項條件未能達成，則本公司不會豁免該條件，而買賣協議將會終止。倘董事會改變意向豁免該條件，則本公司將進一步徵求獨立股東批准有關豁免。

董事會函件

完成

買賣協議須於買賣協議所有條件達成及／或獲豁免日期（預期為二零零五年六月三十日或之前或賣方與本公司同意之其他日期）起計五個營業日內完成。

股權結構

下表載列本公司於最後可行日期之股權結構及可換股票據獲悉數兌換（如有）時之股權結構：

	於最後可行日期 之股權結構		可換股票據獲悉數 兌換時之股權結構	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
控股股東（附註1）	618,571,397	74.74	618,571,397	61.08
賣方（附註2）	—	—	185,185,185	18.28
公眾人士	209,068,489	25.26	209,068,489	20.64
總計	<u>827,639,886</u>	<u>100.00</u>	<u>1,012,825,071</u>	<u>100.00</u>

附註：

1. 控股股東Perfect Zone International Limited，為於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由Overseas Investment Group International Limited作為單位信託之受託人全資擁有，Overseas Investment Group International Limited所有單位均由Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited作為The WM Hui Family Trust之受託人持有，The WM Hui Family Trust為許先生為其妻子及子女之利益而設立之全權信託，於最後可行日期，Perfect Zone International Limited為擁有本公司已發行股本約74.74%權益之主要股東。
2. 賣方Dynamic Keen Developments Limited，為於英屬處女群島註冊成立之有限公司，由許先生全資擁有。

根據買賣協議，賣方同意不會，而許先生亦同意促使賣方不會，於行使可換股票據隨附兌換權會導致股份公眾持股量降至低於上市規則不時指定限額之情況下，行使兌換權利。聯交所亦已表示，倘發行兌換股份會導致違反上市規則第8.05條，其將不會批准發行任何兌換股份。完成後，發行可換股票據將不會導致本公司控制權出現任何變動。

有關VALUE AHEAD及綏芬河世茂之資料

Value Ahead於二零零一年七月五日在英屬處女群島註冊成立，由賣方全資擁有。Value Ahead之主要資產為其於綏芬河世茂100%權益。綏芬河世茂於二零零四年四月十三日成立，為期40年，乃位於中國與俄羅斯聯邦邊界之物業發展項目綏芬河世茂發展項目之項目公司，該地區為中國及俄羅斯政府指定作跨境商業及旅遊發展，項目計劃集住宅、酒店、商業及零售設施與倉庫、物流及休閒與娛樂設施於一身。於二零零四年十二月三十一日，賣方就綏芬河世茂發展項目之原來成本為194,611,000港元，乃於二零零四年十二月三十一日賣方應收Value Ahead之未償還總額。綏芬河世茂投資總額及註冊股本分別為30,000,000美元（約相當於234,000,000港元）及29,800,000美元（約相當於232,400,000港元）。Value Ahead已悉數投入綏芬河世茂之註冊股本29,800,000美元，其中9,500,000美元（約相當於74,100,000港元）及20,300,000美元（約相當於158,300,000港元）已分別以土地及現金方式投入。

載有Value Ahead集團截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度經審核財務資料之會計師報告，載於本通函附錄一。

管理層討論及分析

截至二零零二年十二月三十一日止年度

由於綏芬河世茂於成立日期二零零四年四月十三日方始開展業務，故於截至二零零二年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團並無錄得收益。截至二零零二年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團錄得除稅前及除稅後虧損約14,000港元，乃Value Ahead之註冊成立費用。於二零零二年十二月三十一日之現金及銀行結餘約為1,000港元，而由於Value Ahead暫無業務，且於二零零二年十二月三十一日亦無計息銀行借貸，故並無Value Ahead集團當日之資產負債比率。Value Ahead集團於二零零二年十二月三十一日並無全職僱員。

截至二零零三年十二月三十一日止年度

由於綏芬河世茂於成立日期二零零四年四月十三日方始開展業務，故於截至二零零三年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團並無錄得收益。截至二零零三年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團錄得除稅前及除稅後溢利約12,000港元，主要由於出售一家並無業務之附屬公司產生收益所致。於二零零三年十二月三十一日之現金及銀行結餘近乎零，而由於Value Ahead暫無業務，且於二零零三年十二月三十一日亦無計息銀行借貸，故並無Value Ahead集團當日之資產負債比率。Value Ahead集團於二零零三年十二月三十一日並無全職僱員。

董事會函件

截至二零零四年十二月三十一日止年度

截至二零零四年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團錄得其他收益49,000港元，當中包括利息收入。截至二零零四年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團錄得除稅前及除稅後虧損約3,899,000港元，主要由於綏芬河世茂開始經營業務引致行政開支增加所致。於二零零四年十二月三十一日，Value Ahead集團之虧損淨額約為3,620,000港元。於二零零四年十二月三十一日，Value Ahead集團之現金及銀行結餘約為30,082,000港元，而資產負債比率約為1.0，乃按負債總額約364,018,000港元除資產總值（主要包括土地成本及發展中物業）約360,398,000港元計算。於二零零四年十二月三十一日並無計息銀行借貸。

由於Value Ahead集團大部分交易主要以人民幣為單位，而人民幣於年內之匯率相對穩定，故此，外匯波動風險有限。僱員薪酬乃按其工作性質及市場趨勢釐定，並根據內部評核標準每年調整，以獎勵及鼓勵個別表現良好之員工。Value Ahead集團根據現行勞工法例向僱員提供員工福利及花紅。

綏芬河世茂之土地及物業權益乃由獨立物業估值師第一太平戴維斯（香港）有限公司估值，其於二零零五年四月三十日之價值合共人民幣773,300,000元（約相當於729,528,000港元）。第一太平戴維斯（香港）有限公司編製之物業估值報告載於本通函附錄四。誠如物業估值報告內「第I類—貴集團將予購入之在建物業權益」項下編號1物業估值證書所述，由於該物業所在地區缺乏可資比較市場交易，故採用餘值法估值，而該估值方法一般被認為可靠程度較低。餘值法主要透過參考物業之發展潛力，以評估土地價值，乃自其預計完成發展價值扣除成本及發展商所得溢利。該方法依賴估值師所作多項假設，從而計算發展中或持作發展或重建物業於估值日之預計現有銷售價值數額。倘物業位於相對發展不足之市場，該等假設一般按不全面之市場憑證作出。視乎所作假設而定，得出之物業價值或會不同。

根據綏芬河世茂於二零零五年四月三十日之土地及物業權益之估值人民幣773,300,000元（約相當於729,528,000港元）及其於二零零四年十二月三十一日之有關賬面值計算，綏芬河世茂之土地及物業權益應佔經計及遞延稅項後之估值盈餘約319,846,000港元。

誠如本通函附錄三所載經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表所述，於計算遞延稅項負債時，並無計及變現可能為數約137,201,000港元（扣除所得稅節減）之物業權益後，經擴大集團應佔潛在土地增值稅之影響。土地增值稅乃根據資本值及中國現行適用稅率計算。根據本公司之中國法律顧問指出，徵收土地增值稅實際上並未於綏芬河

董事會函件

世茂物業權益所在地黑龍江省內實施，倘該不徵稅政策維持不變，綏芬河世茂目前毋須支付其物業權益增值應計之土地增值稅。就完成買賣協議而言，本公司將要求，而賣方及許先生作為擔保人已同意簽訂稅務彌償保證契據，保證（其中包括）本公司就綏芬河世茂物業權益估值盈餘可能產生之土地增值稅款額不超過137,201,000港元。倘綏芬河世茂之物業權益變現後之實際市值高於資本值，綏芬河世茂將要承擔其物業權益價值增至高於資本值應計之土地增值稅。

綏芬河世茂現時持有互貿區內中國屬地之(i)第一期地塊；及(ii)收購第二期地塊之契約權。

互貿區

根據中國國家統計局資料顯示，截至二零零三年十二月三十一日止年度，中國之國內生產總值約為人民幣11,669,400,000,000元（約相當於11,008,868,000,000港元），而中國於截至二零零二年十二月三十一日止年度之國內生產總值則約為人民幣10,239,800,000,000元（約相當於9,660,189,000,000港元）。

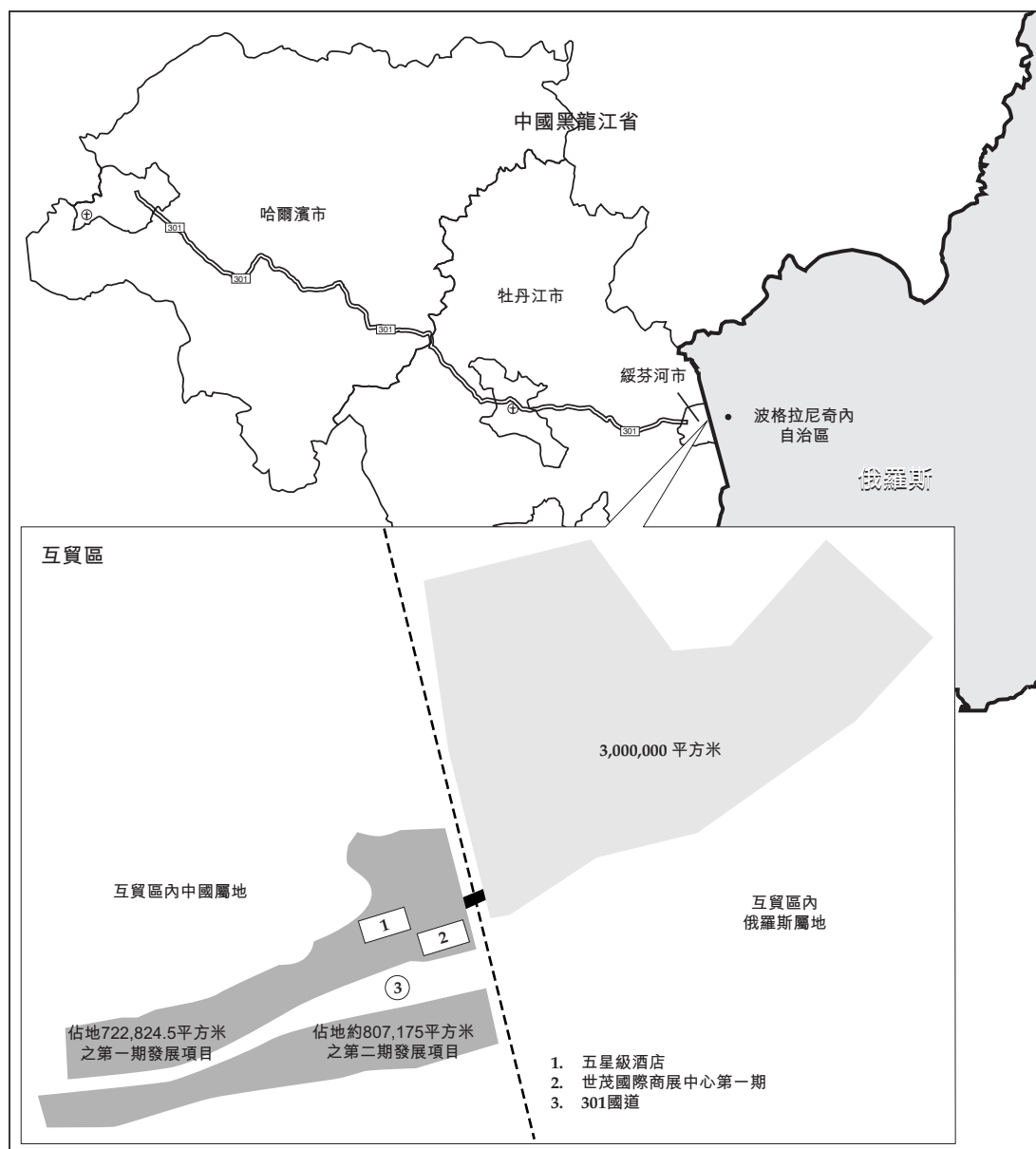
根據中國國家統計局資料顯示，截至二零零三年十二月三十一日止年度，黑龍江省之本地生產總值約為人民幣443,300,000,000元（約相當於418,208,000,000港元），而黑龍江省於截至二零零二年十二月三十一日止年度之本地生產總值則約為人民幣390,200,000,000元（約相當於368,113,000,000港元）。

綏芬河市位於中國黑龍江省東南部，毗連中國及俄羅斯聯邦邊界。綏芬河市基於其地理優勢，成為中俄貿易主要口岸城市之一。根據綏芬河統計局資料顯示，截至二零零三年十二月三十一日止年度，綏芬河市之本地生產總值約為人民幣1,399,500,000元（約相當於1,320,300,000港元），而綏芬河市於截至二零零三年十二月三十一日止年度之人均本地生產總值約為人民幣25,248元（約相當於23,819港元）。進／出口總值則約為1,906,730,000美元（約相當於14,872,490,000港元），包括進口總值約921,780,000美元（約相當於7,189,880,000港元）及出口總值約984,950,000美元（約相當於7,682,610,000港元）。特別是與俄羅斯聯邦之貿易金額約達1,842,100,000美元（約相當於14,368,400,000港元），約佔綏芬河市進／出口總值96.6%。於二零零四年，來往綏芬河市之旅客約有405,000人次。

董事會函件

中國政府與俄羅斯政府於一九九八年達成協議，發展中俄跨境貿易區，並簡化進入貿易區的過關手續，例如豁免入境簽證。發展包括但不限於名為波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區之貿易經濟區，此貿易經濟區橫跨中國綏芬河市及俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區之國界。互貿區佔地合共453公頃（相當於4,530,000平方米），其中153公頃（相當於1,530,000平方米）位於中國屬地，餘下300公頃（相當於3,000,000平方米）則位於俄羅斯屬地。互貿區之物業發展計劃可作一系列用途，包括但不限於國際貿易、零售及批發業務、展覽、保稅倉庫、物流、度假區、文化及娛樂設施等。

互貿區之位置見下圖：



董事會函件

互貿區內中國屬地

根據綏芬河市政府與許先生實益全資擁有之世茂建設所訂立日期為二零零四年一月十九日之協議，綏芬河市政府同意世茂建設擁有收購153公頃（相當於1,530,000平方米）土地之契約權，包括第一期地塊及第二期地塊，以獨家開發中國屬地綏芬河市內互貿區，代價為人民幣125,000,000元（約相當於117,924,528港元）。根據綏芬河市政府、世茂建設及綏芬河世茂所訂立日期為二零零四年十月二十一日之轉讓協議，世茂建設所有權利及責任轉讓予綏芬河世茂。有關轉讓予綏芬河世茂之成本為人民幣125,000,000元（約相當於117,924,528港元）。由於須與綏芬河市有關政府機關進一步商討購入第二期地塊土地使用權之應付地價金額，因此代價人民幣125,000,000元（約相當於117,924,528港元）當中人民幣59,054,289元（約相當於55,711,593港元）列為第一期地塊之代價，而人民幣65,945,711元（約相當於62,212,935港元）則列為互貿區內中國屬地第二期地塊之代價。

有關互貿區內中國屬地之詳情如下：

	互貿區內中國屬地	
物業權益詳情	(a) 第一期發展項目，包括第一期地塊： (1) 第I類－本集團將予購入之在建物業權益；及 (2) 第II類－本集團將予購入作日後發展之物業權益	(b) 第二期發展項目，包括第二期地塊，即互貿區內中國屬地之土地餘下部分
地盤面積	722,824.5平方米	約807,175平方米

董事會函件

	互貿區內中國屬地	
綏芬河世茂之原來成本：		
— 購入153公頃（相當於1,530,000平方米）土地以於互貿區內中國屬地獨家發展契約權的成本	約人民幣59,054,000元（約相當於55,712,000港元）	約人民幣65,946,000元（約相當於62,213,000港元）
— 土地使用權之收購成本	約人民幣133,926,000元（約相當於126,345,000港元）	將由本集團承擔（附註）
總計：	約人民幣192,980,000元（約相當於182,057,000港元）	
發展計劃	請參閱下文「互貿區內中國屬地第一期發展項目」一節	暫訂計劃：該物業擬發展為佔地約307,000平方米之工業／倉儲用地。由於計劃尚在構思階段，故有待商討及落實最終計劃，而最終計劃或會與暫訂計劃有所不同。
估計建設成本及專業費用總額	請參閱下文「互貿區內中國屬地第一期發展項目」一節	有待決定
於二零零五年四月三十日之估值金額	人民幣773,300,000元（約相當於729,528,000港元）	零估值金額
主要證書／批文概覽：	請參閱下文「互貿區內中國屬地第一期發展項目」一節	尚未展開實際工程，亦未取得有關批文

董事會函件

附註：世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設工程竣工後，綏芬河世茂將繼而與綏芬河市有關政府機關就購入互貿區內中國屬地之第二期地塊洽商。

互貿區內中國屬地第一期發展項目

第一期發展項目位於互貿區內中國屬地，包括第一期地塊，由以下各項組成：(1)第I類－本集團將予購入之在建物業權益；及(2)第II類－本集團將予購入作日後發展之物業權益，有關詳情如下：

	(1) 第I類－本集團將予購入之在建物業權益		(2) 第II類－本集團將予購入作日後發展之物業權益
物業權益詳情	(a) 名為世茂國際商展中心第一期之商貿中心	(b) 五星級酒店	第一期地塊之餘下部分
建設工程狀況	建設工程進行中	建設工程進行中	空置
地盤面積	38,010平方米	33,924平方米	650,890.5平方米
樓面面積	79,914平方米	42,767平方米	估計為195,000平方米 (附註1)
發展計劃	該物業將包括3/4層高商業樓宇，設有1,767個單位。預期綏芬河世茂將委聘專業管理公司經營該物業，並將會要約出售該物業之大部分單位，而剩餘物業單位將持作租賃用途。故此，從該物業所得收益預期將主要包括銷售所得款項。	該物業將包括建於一層平台及一層地庫、設有301間客房之6層高酒店，設有餐廳、停車場及其他配套設施。預期綏芬河世茂將委聘國際酒店管理公司經營該五星級酒店，並將享有經營該酒店所得收入。	該物業擬發展為佔地超過100,000平方米之第二個商貿中心、約30,000平方米之四星級酒店、約35,000平方米之購物廣場及超過30,000平方米之辦公室大樓等。預期該等位於第一期地塊餘下部分有待發展物業將產生之收益，包括銷售所得款項及租金收入。(附註1)
截至二零零五年四月三十日所產生建設成本及專業費用	人民幣64,949,000元(約相當於61,273,000港元)	人民幣30,596,000元(約相當於28,864,000港元)	人民幣8,738,000元(約相當於8,243,000港元)
於二零零五年四月三十日之尚餘竣工成本	人民幣196,271,000元(約相當於185,161,000港元)	人民幣190,617,000元(約相當於179,827,000港元)	預計為人民幣760,970,000元(約相當於717,896,000港元)(附註1)

董事會函件

	(1) 第I類 – 本集團將予購入之在建物業權益		(2) 第II類 – 本集團將予購入作日後發展之物業權益
於二零零五年四月三十日之估值金額	人民幣396,000,000元(約相當於373,585,000港元)(附註2)	人民幣53,300,000元(約相當於50,283,000港元)	人民幣324,000,000元(約相當於305,660,000港元)
預期竣工日期	二零零六年五月	二零零六年十二月	二零零八年十二月(附註1)
主要證書／批文概覽：			
i. 國有土地使用權轉讓合同	有	有	有
ii. 國有土地使用權證	有(附註3)	有(附註3)	有(附註3)
iii. 建設用地規劃許可證	有	有	無
iv. 建設工程規劃許可證	有	有	無
v. 建設工程施工許可證	有	有	無
vi. 預售許可證	有	無	無
vii. 建設工程竣工驗收報告	無	無	無

附註：

- 發展計劃為初訂，須待世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設工程竣工，方告落實。
- 注意：由於該物業所在地區缺乏可資比較市場交易，故採用餘值法估值，而該估值方法一般被認為可靠程度較低。餘值法主要透過參考物業之發展潛力，以評估土地價值，乃自其預計完成發展價值扣除成本及發展商所得溢利。該方法依賴估值師所作多項假設，從而計算發展中或持作發展或重建物業於估值日之預計現有銷售價值數額。倘物業位於相對發展不足之市場，該等假設一般按不全面之市場憑證作出。視乎所作假設而定，得出之物業價值或會不同。
- 綏芬河國土局已授出該物業之土地使用權。綏芬河國土局確認，上述土地由黑龍江國土局授權批授，而綏芬河國土局已向黑龍江國土局提出正式申請批准上述土地批授，而取得該允許應無任何法律障礙。然而，由於並無黑龍江國土局授出允許之時限規定，故本公司未能確定／預計綏芬河世茂取得該物業土地使用權之時間。

董事會函件

一般而言，綏芬河市之預售許可證可於發出國有土地使用權證、建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證後取得。誠如編號1物業：世茂國際商展中心第一期之估值報告所載，根據綏芬河市房地產管理局於二零零四年十月十九日發出之商品房預售許可證，總樓面面積合共79,914平方米之世茂國際商展中心第一期1,767個單位獲准預售。二零零四年十二月開始預售世茂國際商展中心第一期物業單位，而於二零零五年四月三十日已根據多項買賣協議按總代價人民幣12,517,338元售出21個物業單位。誠如本通函附錄四物業估值報告所載編號1物業估值證書附註9所述，假設編號1物業根據發展建議全部落成，該物業於二零零五年四月三十日之資本值為人民幣963,000,000元，包括已訂約出售之單位，有關單位之總值以其訂約總金額列值。

綏芬河國土局已授出第一期地塊之土地使用權。根據綏芬河國土局確認，上述土地由黑龍江國土局授權授出，而綏芬河國土局已向黑龍江國土局提出正式申請批准上述授出土地，而取得該允許應無任何法律障礙。倘未能取得黑龍江國土局之批准，根據中國法律意見，綏芬河國土局向綏芬河世茂授予第一期地塊之土地使用權或被視為超越權限，則上述土地授出可能被視作無效。倘若上述土地授出被視作有效，黑龍江國土局亦可要求綏芬河國土局修訂第一期地塊之地價。根據中國法律意見，儘管綏芬河世茂尚未取得黑龍江國土局批准第一期地塊之土地批授，惟根據商品房預售許可證，綏芬河世茂可合法開始預售世茂國際商展中心第一期之物業單位。就上述情況作出修改或支付任何經修訂地價前，世茂國際商展中心第一期之物業單位買家或未能登記單位業權。

世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設成本及專業費用，將以綏芬河世茂預售物業單位所得款項及日後銀行借貸撥付，預期有關借貸金額約為人民幣100,000,000元（約94,000,000港元）。董事認為，經計及綏芬河世茂將取得之銀行借貸及估計自二零零四年十二月開始預售世茂國際商展中心第一期物業單位以來所得款項中所得現金流入量，綏芬河世茂將具備足夠資金撥付世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設成本及專業費用。儘管目前小型物業發展商難於在中國取得銀行融資作收購土地使用權之用，惟小型物業發展商實際上仍可於中國取得銀行融資撥付物業建設。

董事會函件

根據買賣協議，買賣協議須待（其中包括）本公司於各方面絕對信納其及／或其專業顧問對Value Ahead集團之資產、負債、業務及前景以及第一期地塊之狀況、情況及所有權所進行盡職調查結果，而該等調查並無顯示賣方於買賣協議項下任何保證於任何重大方面屬不實、誤導或不確後，方告完成。因此，倘綏芬河世茂於二零零五年六月三十日或賣方與本公司同意之其他日期或之前，未能取得有關授出第一期地塊效力之批准，董事會之意向為將不會豁免該條件，而買賣協議則須予以終止；倘待綏芬河世茂就第一期地塊支付額外地價後，即可取得黑龍江國土局之批准，則除非賣方根據黑龍江國土局之規定支付額外地價，本公司亦將不會完成交易。倘董事會改變意向豁免該條件，則本公司將進一步徵求獨立股東批准有關豁免。

互貿區內中國屬地第二期發展項目

綏芬河世茂僅擁有就互貿區內中國屬地之第二期發展項目收購第二期地塊之權利。世茂國際商展中心第一期及五星級酒店之建設工程竣工後，本集團將繼而與綏芬河市有關政府機關就購入互貿區內中國屬地第二期地塊洽商及繳付收購第二期地塊所需地價。目前並未就收購土地使用權所需繳付之地價洽商。

互貿區內中國屬地第二期發展項目為暫定性質，且須就收購第二期地塊土地使用權應付地價款額與綏芬河市有關政府機構進一步磋商。在有待磋商之條款及條件規限下，收購互貿區內中國屬地第二期地塊不一定會進行。

互貿區內俄羅斯屬地

收購僅涉及第一期地塊及收購第二期地塊之契約權，而互貿區內俄羅斯屬地並非收購之一部分。

於二零零四年六月十六日，綏芬河世茂與俄方訂立合作協議，以訂定發展橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之範圍及原則，俄方為於俄羅斯聯邦註

董事會函件

冊成立之公司，並非本公司關連人士（定義見上市規則）。就董事所深知，俄方為由羅斯代克－遠東運輸開放式有限公司及達里斯達文閉端式股份有限公司（其中英文名稱僅供識別用途）擁有之私人公司。

誠如合作協議敘文所述，綏芬河世茂及俄方已就收購地塊以於互貿區獨家開發之有關權利分別與中國政府及俄羅斯政府訂立協議。根據合作協議之條款，綏芬河世茂負責於互貿區內中國屬地佔地153公頃（相當於1,530,000平方米）之地塊進行物業設計及發展，而俄方將按成本提供互貿區內俄羅斯屬地300公頃（相當於3,000,000平方米）土地，佔互貿區總地盤面積約66%。預期互貿區內俄羅斯屬地物業之所有建設及開發成本將由綏芬河世茂出資。

根據合作協議，綏芬河世茂及俄方將(i)分別於中國屬地之世茂國際商展中心第一期擁有90%及10%權益；及(ii)分別於俄羅斯屬地之多功能綜合大樓及娛樂場酒店擁有80%及20%權益及；(iii)分別於俄羅斯屬地之醫療中心及金融中心擁有90%及10%權益。俄方對該等權益之權利有待與綏芬河世茂進一步磋商及訂立協議。合作協議所述發展計劃尚未落實，將須與俄方進一步洽商及訂立協議。董事之意向為，綏芬河世茂與俄方根據俄羅斯法例成立投資控股公司，以持有互貿區內俄羅斯屬地之物業權益及經營娛樂場酒店。由於在俄羅斯聯邦之合營企業投資控股公司投資構成海外投資，故綏芬河世茂作為於中國成立之公司，將須根據中國法律之規定，自中國國家外匯管理局、中國商務部及中國國家發展和改革委員會取得有關於合營企業投資控股公司之海外投資之批文。

董事注意到，傳媒最近報導北京政府大舉打擊賭博，導致多間位於中國與俄羅斯及緬甸邊境之娛樂場關閉。董事至今尚未收到有關傳媒報導之詳細資料，因此未能確認報導之準確性。此外，綏芬河世茂已就報導所指打擊賭博行動，向成立互貿區之綏芬河市相關機構查詢，而有關機構並未表示將對綏芬河世茂發展項目帶來任何影響，且並無自相關機構接獲報導所指打擊賭博行動是否會對綏芬河世茂發展項目造成任何影響之通知。然而，董事認為，綏芬河世茂發展項目為大型物業發展項目，計劃促進（其中包括）國際貿易、零售及批發業務、展覽會、保稅倉庫、物流、度假區、文化及娛樂設施等。因此，娛樂

董事會函件

場酒店業務並非項目發展重點。董事會之意向為，倘綏芬河世茂未能就其於俄羅斯合營公司（就從事娛樂場酒店業務而成立）之海外投資取得所需批文，則俄羅斯合營公司將不可在將於俄羅斯屬地興建之酒店內經營任何娛樂場。

基於成立俄羅斯合營公司處於初步階段，故尚未取得俄羅斯聯邦有關政府機構之批文。合營企業詳情尚有待綏芬河世茂與俄方商討及達成協議。倘於俄羅斯聯邦成立俄羅斯合營企業或任何其他項目公司，將須取得俄羅斯聯邦有關政府機構所需之批文。由於在現階段尚未達成任何條款及協議，合作協議項下擬就互貿區聯合項目發展成立俄羅斯合營公司或任何其他項目公司不一定會實行。倘收購完成及綏芬河世茂與俄方就互貿區內任何聯合項目發展訂立任何明確協議，本公司將於需要時遵守上市規則，另行刊發公佈。

風險因素

與互貿區內中國屬地第二期發展項目有關之風險

互貿區內中國屬地第二期發展項目方面，綏芬河世茂僅持有收購第二期地塊之契約權。須就收購第二期地塊土地使用權應付地價款額與綏芬河市有關政府機構進一步磋商。倘綏芬河世茂與綏芬河市有關政府機構未能就第二期地塊土地使用權之地價達成協議，收購第二期地塊不一定會進行，因此，互貿區內中國屬地第二期發展項目之發展計劃亦將不會實行。

與互貿區物業發展有關之風險

互貿區乃集中物業發展（包括酒店營運）之項目。物業發展一般於建築期間需要龐大資金開支，且可能需時數月或數年方可自預售或銷售已落成物業發展獲取正向現金流量。完成物業發展項目所耗用時間及費用可因多項因素而增加，並可延誤物業發展項目

董事會函件

竣工，而導致費用超出原有預算。不能確保綏芬河世茂進行之物業發展項目可按預算並維持邊際利潤完成。倘綏芬河世茂未能按預算完成互貿區內物業發展項目，則綏芬河世茂之財政狀況及盈利能力或會受到不利影響。

與互貿區內中國屬地第一期發展項目物業單位預售或銷售之不明朗因素有關之風險

預期互貿區內中國屬地第一期發展之建設成本及專業費用將部分以預售或銷售物業單位所得款項支付。倘預售或銷售物業單位所得款項不足夠支付互貿區內中國屬地第一期發展項目之建設成本及專業費用，發展計劃可能會受阻延或綏芬河世茂可能需進一步取得第三方融資，而綏芬河世茂之前景、財務狀況及盈利能力或會受到不利影響。

與發展相對不足之互貿區有關之風險

互貿區橫跨中國綏芬河市及俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區之國界，為中國政府與俄羅斯政府於一九九八年新規劃區域，發展為中俄跨境貿易區。互貿區目前仍在建設基礎設施，以經濟活動而言，尚未成為發達地區。此外，儘管中國政府及俄羅斯政府同意簡化進入貿易區之過關手續，例如豁免入境簽證，惟現時仍無法確定互貿區之旅客人次、貿易活動及前景。倘中國政府及俄羅斯政府大幅修改有關互貿區發展之政策，不能保證互貿區之經濟活動水平及前景以及不會對保證綏芬河世貿之財務狀況及盈利能力造成不利影響。

與互貿區內俄羅斯屬地物業發展計劃有關之風險

除合作協議外，綏芬河世茂並未收購互貿區內俄羅斯屬地任何土地及／或資產，因此，並無擁有互貿區內俄羅斯屬地任何土地使用權。互貿區內俄羅斯屬地之物業擬發展為多功能綜合大樓、醫療中心、俄羅斯購物廣場、金融中心及五星級娛樂場酒店。此暫訂發展計劃或會因當時市況及綏芬河世茂與俄方進一步磋商結果及協議而有變。倘綏芬河世茂與俄方未能就擬定發展計劃達成協議，則發展期或會延遲，而綏芬河世茂之盈利能

董事會函件

力或會因而受到不利影響。倘綏芬河世茂將成立之合營企業與俄方未能就合營企業於互貿區之發展，自俄羅斯聯邦有關政府機構取得所需批文，則互貿區內俄羅斯屬地之發展計劃或會押後或暫停，而綏芬河世茂之前景或會受到不利影響。此外，倘綏芬河世茂與俄方達成協議，採納有別於上述擬定計劃之發展計劃，則不能確保綏芬河世茂之財政狀況及前景不會受到不利影響。

與綏芬河世茂將於互貿區內俄羅斯屬地經營娛樂場酒店業務有關之風險

董事注意到，傳媒最近報導北京政府大舉打擊賭博，導致多間位於中國與俄羅斯及緬甸邊境之娛樂場關閉。董事至今尚未取得有關傳媒報導之詳細資料，因此未能確認報導之準確性。此外，綏芬河世茂已就報導所指打擊賭博行動，向成立互貿區之綏芬河市相關機構查詢，而有關機構並未表示將對綏芬河世茂發展項目帶來任何影響，且並無自相關機構接獲報導所指打擊賭博行動是否會對綏芬河世茂發展項目造成任何影響之通知。倘綏芬河世茂未能就其於俄羅斯合營公司（就從事娛樂場酒店業務而成立）之海外投資取得所需批准，俄羅斯合營公司將不會在將於俄羅斯屬地興建之酒店內經營任何娛樂場。

與俄羅斯聯邦有關之風險

互貿區超過一半面積位於俄羅斯聯邦。因此，互貿區之經濟狀況及前景很大程度上受到俄羅斯聯邦之經濟、政治及法律發展所影響。倘俄羅斯聯邦之經濟、政治及法律發展於可見將來出現重大變動，則不能確保互貿區之經濟狀況及前景以及綏芬河世茂之財政狀況及盈利能力不會受到不利影響。

訂立買賣協議及發行可換股票據之理由

本公司之主要業務為投資控股。本公司主要附屬公司之主要業務為於香港及中國進行物業投資及發展以及就其發展及就投資持有的物業提供管理服務。

董事會函件

本集團現有「上海世茂湖濱花園」（「湖濱花園」）及「創世紀」地盤的兩間獨立屋兩個物業發展項目。湖濱花園預期於二零零五年年中落成，而兩間獨立屋現正發售。由於本集團的物業發展項目接近完結階段，現於中國並無其他計劃中之物業發展項目，且無土地儲備可加以運用。本集團一直積極評估其日後業務策略，擬採納於中國境外國際市場發展及投資物業之業務策略。

互貿區佔地總面積453公頃（相當於4,530,000平方米），其中153公頃（相當於1,530,000平方米）位於中國屬地，相當於互貿區總面積約34%，餘下300公頃（相當於3,000,000平方米）則位於俄羅斯屬地，相當於互貿區總地盤面積約66%。綏芬河世茂發展項目大部分土地位於俄羅斯屬地，故其地點能為本集團提供推行日後國際業務策略之平台。縱然項目大部分土地位於俄羅斯屬地，然而計劃現正處於初步階段，本公司將仍可從位於互貿區內中國屬地之世茂國際商展中心第一期及五星級酒店收取短期收入。此外，誠如「互貿區」一節所述，本集團計劃善用綏芬河世茂發展項目之地點與把握當地中俄貿易及旅遊繼續蓬勃發展預期帶來之重大商業及經濟發展。

此外，除住宅、寫字樓及零售設施等傳統物業發展元素外，綏芬河世茂發展項目計劃或會涉及倉庫、物流、休閒及娛樂設施，將為本集團提供開發各類型物業的機會，而本集團現有兩個項目均為純住宅發展。

鑑於綏芬河世茂發展項目計劃集合多類型設施，且位處中俄邊界指定跨境商業及旅遊發展區，董事會相信，綏芬河世茂發展項目為本集團提供更佳發展潛力，且為本集團締造不少多元化發展物業發展其他環節之機會，並為本集團提供推行日後國際業務策略之適時平台。

因此，綏芬河世茂發展項目為落實此策略業務重點之重要一步。董事同意，相對上海及北京等主要城市而言，中國綏芬河市之物業市場尚未成熟，其地理位置亦相對較偏遠。由於物業市場並無比較基準，故難以估計其投資回報潛力。然而，經考慮上文「互貿

董事會函件

區」一節所述綏芬河市之跨境交易活動，以及綏芬河市政府所授出收購互貿區內中國屬地作獨家開發之契約權，董事對互貿區未來前景充滿信心。

董事會亦於二零零五年二月二十三日宣佈，由於本集團於中國之現行物業發展項目已接近完結階段，本集團將採納於中國大陸境外國際市場（包括香港）發展及投資物業之業務策略，本公司就此與許先生及其他訂約方訂立日期為二零零五年二月十九日之不競爭承諾（「承諾」），據此，訂約方同意（其中包括）按承諾所載條款及條件劃分彼等各自之業務（「建議」）。承諾之詳情載於本公司日期為二零零五年二月二十六日之通函。誠如本公司日期為二零零五年二月二十六日之通函「業務劃分之理由及好處」一節所詳述，董事對有關承諾之意見乃基於多項商業考慮而作出。本集團以往致力發展中國及香港物業市場。然而，儘管物業市場於去年已見起色，惟對本集團此類小型發展商而言，中國物業發展市場之營商環境卻因優質地盤競爭激烈及宏觀經濟調控措施影響融資而日趨艱難。中國現行營商條件導致本集團必須改變策略業務重點。因此，中國日趨激烈之競爭，特別是來自大型發展商者，迫使小型物業發展商放眼中國以外較少宏觀經濟政策限制及土地成本資金監管體系彈性較高之地區。因此，本集團已考慮中國境外之策略，以開拓營運空間，以便本集團物色不會對本集團此類小型發展商造成於中國所面對重大進入市場障礙之合適市場。

根據承諾，有關各方同意綏芬河世茂發展項目不應構成中國之物業業務（定義見本公司日期為二零零五年二月二十六日之通函）。因此，本公司訂立買賣協議，不屬違反承諾。董事會認為，買賣協議條款屬公平合理，且符合股東整體利益。

本公司於二零零五年三月十日宣佈，董事會接獲上市委員會所發出日期為二零零五年三月四日之函件，內容有關上市委員會於二零零五年三月三日舉行聆訊後，就承諾及與世茂房地產之業務劃分所作出決定（「決定」）。由於若干名董事於承諾中擁有權益，因此，上市委員會就承諾是否公平及涉及利益衝突之建議的處理提問。上市委員會認為，聯交所於考慮分拆申請所應用原則原適用於建議，特別是本公司須於建議完成後維持足夠業務水平及充裕資產以支持其上市地位之原則。上市委員會亦要求本公司向股東作出進一步披露，以確保股東可適當地考慮有關建議。董事會另接獲上市科所發出日期為二零零五年三月八日之另一封函件，要求本公司就批准建議已經或擬作出行動之公平性提

董事會函件

供進一步資料。本公司於二零零五年三月九日致函上市委員會，要求其提供有關決定之書面理由。於該情況下，原定於二零零五年三月十四日就考慮及在適當情況下批准建議之股東特別大會延期舉行，直至另行通知為止。

本公司於二零零五年四月七日進一步宣佈，董事會接獲上市委員會所發出日期為二零零五年三月三十一日之函件。該函件乃回應本公司所發出日期為二零零五年三月九日之函件，內容有關要求上市委員會提供其所作決定之書面理由。經考慮決定之書面理由後，本公司於二零零五年四月七日書面要求上市（覆核）委員會覆核決定。由於收購毋須待批准建議方可作實，故董事會認為，倘維持決定，將不會對收購造成重大影響。

更改董事會之組成

董事會已更改董事會之組成，以反映本集團日後策略業務重點，當中包括委任兩名新執行董事陳汝俠先生及童自成先生，自二零零五年二月十九日起生效。有關陳先生及童先生之背景及經驗詳情載於下文。

陳汝俠先生，36歲，馬來西亞人，負責本集團企業融資管理／整體財務策劃及管理工作。陳先生畢業於馬來西亞TungkuAbdul Rahman College，為英國特許公認會計師公會會員。陳先生分別於馬來西亞及中國積累兩年及九年，合共逾十一年會計、財務及管理等工作經驗。陳先生曾於馬來西亞物業公司Horsedale Development Berhad工作，並曾參與多項馬來西亞物業項目，擔任財務管理行政人員，該等項目計有Kota Kemuning、Pan Pacific Glenmarie Resort及Glenmarie Golf and Country Club。加入本公司前，陳先生曾擔任世茂房地產集團副財務總監。於過往三年，陳先生並無於香港任何上市公司擔任任何董事職務。

童自成先生，44歲，負責本集團發展項目與品質保證方面之項目管理監督工作。童先生畢業於香港理工大學，曾於香港擔任工料測量師，於香港政府工務部、Dragages et Travaux Publics、FJT (HK) Ltd.及HCCM Nuclear Power Construction Joint Venture Company任職，亦曾參與多個項目，包括太古廣場港島香格里拉酒店及港麗酒店、香港大學第1B期、Stanley Fort Married Quarters、大亞灣核電廠泵站區及中國西安一家五星級酒店。加入本公司前，童先生曾擔任世茂房地產集團項目主管。於過往三年，童先生並無於香港任何上市公司擔任任何董事職務。

本集團財務及業務前景

誠如本公司於截至二零零四年十二月三十一日止年度之年報所述，本集團二零零四年的業績表現持續向好，因其物業銷售情況理想。截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團之營業額（包括應佔聯營公司）為604,706,000港元（二零零三年：579,041,000港元），較去年上升4.4%；股東應佔溢利為132,639,000港元（二零零三年：144,274,000港元），較去年下跌8.1%。本集團於二零零四年之盈利貢獻主要來自湖濱花園項目。該項目單位大部分已於年內出售。

本集團於二零零四年主要發展兩項物業，分別位於上海市浦東金橋出口加工區生活園區的大型高級房地產項目湖濱花園，以及位於香港山頂之頂級豪宅項目「施勳道21號」。

隨著湖濱花園的完成，本集團正積極在市場物色發展機會，為本集團業務注入增長動力。香港地產市道自二零零四年恢復賣地以來持續向好，尤其在求過於供的情況下，對豪宅市場的需求非常殷切。「施勳道21號」得到市場認同，成功為本集團建立優質品牌形象，有利集團在香港的長遠發展。

二零零四年及二零零五年初中國政府實施了一系列宏觀調控的措施，壓抑發展過熱的行業，其中之一為中國的房地產行業。針對中國房地產行業的宏觀調控措施主要包括兩方面：

1. 房地產發展商

中國政府於二零零四年進一步收緊對房地產發展商之借貸規定，禁止發展商以銀行信貸撥付土地成本，並規定申請銀行貸款的房地產發展商須支付之房地產項目資本金由原定之30%增加至35%。此等措施對中小型的房地產發展商帶來一定的資金壓力，並加大了開發風險。

2. 房地產的購買人

二零零四年九月二日，中國銀行業監督管理委員會發佈《商業銀行房地產貸款風險管理指引》，明確指出商業銀行應著重考核借款人還款能力，即是將每筆住房貸款的月房產支出與收入比控制在50%以下，月所有債務支出與收入比控制在55%以下。此外，二零零四年十月，中國人民銀行宣佈調升存貸款利率，個人住房按

董事會函件

揭貸款利率也同時提高。二零零五年三月，中國人民銀行宣佈要求商業銀行將個別房地產市場過熱的城市之按揭首期由兩成提高至三成，並在現有利率基礎上，取消長期以來對按揭貸款實行的優惠，並將住宅貸款逾期罰息利率調整為借款合同貸款利率加30%至50%。上海市地方稅務局更自二零零五年三月起，向居住不足一年出售的房屋，按銷售時和原價的差價徵收約5.5%的稅款。而上海市房地產資源局亦自二零零五年四月起，規定賣家在轉讓房屋時必須先清還貸款，方能轉讓。上述一系列措施不但增加了按揭貸款人的資金成本，還調節了市場對房地產的需求。

綜合而言，二零零五年中國房地產市場對中小型發展商而言充滿困難。由於資金的需求龐大，間接影響了項目的回報。如中國政府繼續加強對房地產市場的調控，除非中國市場上出現任何對集團有利的因素，本集團將積極尋求中國市場以外的發展商機，為股東的利益及公司的長遠發展而努力。

收購僅涉及第一期地塊及收購第二期地塊之契約權，而互貿區內俄羅斯屬地範圍並非收購之一部分。綏芬河世茂及俄方已訂立屬框架協議性質之合作協議，以釐定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。儘管短期收入貢獻仍將來自互貿區內中國屬地之世茂國際商展中心第一期及該五星級酒店，綏芬河世茂發展項目大部分面積位於俄羅斯屬地內。因此，綏芬河世茂發展項目為實現此策略業務目標踏出重要一步。

此外，董事會於二零零五年二月二十三日宣佈，本集團將推行於中國境外國際市場（包括香港）發展及投資物業之業務策略。業務劃分建議詳情載於本公司日期為二零零五年二月二十六日之通函。業務劃分建議之進一步發展載於「訂立買賣協議及發行可換股票據之理由」一節。

對本集團之財務影響

完成後，Value Ahead將成為本公司之全資附屬公司。因此，Value Ahead集團之財務業績將綜合計入本集團之財務業績內。

本通函附錄三所載經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表列明，倘收購於二零零四年十二月三十一日進行，將記錄為數約65,459,000港元之負商譽。然而，該同一報表亦列明，於計算遞延稅項負債時，並無計及於變現可能為數約137,201,000港元（扣除所得稅節減）之物業權益後，經擴大集團應佔潛在土地增值稅之影響。倘於計算遞延稅項負債時，已計及潛在土地增值稅約137,201,000港元，則預期於完成時將記錄收購所產生商譽，並於每個年結日檢定減值。

本集團將於完成時記錄負商譽（可能與先前呈列者不同）或商譽（如適用，倘總購買代價與相關收購成本之總和因收購而超過經擴大集團應佔Value Ahead集團相關資產淨值之估計公平值）之最終金額，將根據自二零零五年一月一日起生效之香港財務申報準則第3號－業務合併釐定。該準則基本上於考慮自二零零五年一月一日起生效之新香港財務申報準則後，根據本公司所發行之可換股票據及承付票據公平價值以及本集團於完成日期在Value Ahead集團可識別資產及負債（包括或然負債（如有））之公平價值所佔權益釐定。

根據香港財務申報準則第3號，收購產生之商譽於每個結算日檢定減值，而收購產生之負商譽則於完成日期即時計入損益賬。

根據本通函附錄三所載經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表，本集團於二零零四年十二月三十一日之經審核資產總值約為1,083,648,000港元，而經擴大集團之未經審核備考資產總值將合共約1,842,000,000港元。本集團於二零零四年十二月三十一日之經審核負債總額約394,187,000港元，而經擴大集團之未經審核備考負債總額將合共約1,152,539,000港元。

根據本集團於二零零四年十二月三十一日之經審核計息借貸及股東資金總額，本集團於二零零四年十二月三十一日之資產負債比率約為0.34。根據本通函附錄三所載經擴大集團未經審核備考計息借貸總額及股東資金，經擴大集團之資產負債比率將約為0.99。

終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃

本公司於一九九八年六月二十四日採納現有購股權計劃。於採納現有購股權計劃後，上市規則第17章有關購股權計劃運作之規定出現重大修訂，並於二零零一年九月一日生效。基於此等修訂，現有購股權計劃現時並不符合上市規則第17章之規定。因此，董事會建議於股東特別大會以新購股權計劃代替現有購股權計劃，以符合經修訂規則。

根據現有購股權計劃，本公司已合共授出21,000,000份購股權，其中8,450,000份已行使，另12,550,000份已註銷。於最後可行日期，並無根據現有購股權計劃授出但未行使或已失效之發行在外購股權。董事會確認，於股東特別大會前，本公司將不會根據現有購股權計劃授出任何購股權。

新購股權計劃亦有助本公司達致向選定合資格參與者授出購股權的目的，作為彼等對本集團所作貢獻之獎勵或獎賞，並為本集團提供更富彈性之方法，以獎賞、酬謝、補償合資格參與者及／或向彼等提供福利。

新購股權計劃

根據新購股權計劃，董事會將有權向合資格參與者授出可根據新購股權計劃認購股份之購股權，除非本公司取得股東批准更新10%限額，否則，可認購股份數目最多相當於採納新購股權計劃日期已發行股份總數10%。行使根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃所有已授出但尚未行使購股權時可予發行之股份數目，最多不得超過不時已發行股份總數30%。待新購股權計劃獲採納後，任何有關新購股權計劃條款及條件之重大改動均須取得股東批准，除非有關改動乃根據新購股權計劃原先規定之條款自動生效則除外。

根據新購股權計劃條款，可予行使購股權前須持有購股權之最短期限或須達致之表現目標並無一般規定。然而，董事會將根據新購股權計劃獲授權，酌情於授出任何特定購股權時訂定其認為合適之最短期限及／或表現目標。此外，董事會將根據新購股權計

董事會函件

劃獲授權並受若干限制所規限，就任何所授出特定購股權釐定股份之行使價（有關詳情載於本通函附錄六），吸引選定參與者根據其所獲本公司授予之購股權認購股份，作為彼等對本集團所作貢獻之獎勵及獎賞，並進一步對本集團之盈利能力及成就作出貢獻。

於最後可行日期，本公司之已發行股本由827,639,886股股份組成。假設於最後可行日期至採納新購股權計劃日期期間，已發行股本並無出現任何變動，除非本公司取得股東之更新批准，否則，根據新購股權計劃可予發行之股份數目最多將為82,763,988股股份。

新購股權計劃之先決條件

新購股權計劃將於下列條件獲達成後，方告生效：

- (a) 股東於本公司股東大會通過普通決議案，終止現有購股權計劃及批准採納新購股權計劃；及
- (b) 聯交所上市委員會批准本公司根據新購股權計劃可予授出之購股權獲行使而將予發行之有關數目股份（相當於新購股權計劃採納日期已發行股份之百分之十(10%)）上市及准予買賣。

本公司將向聯交所上市委員會申請，以獲批准根據新購股權計劃所授出購股權獲行使而可能須予發行之股份上市及准予買賣，該等股份相當於新購股權計劃採納日期本公司已發行股本10%。

根據新購股權計劃可予授出之所有購股權價值

由於新購股權計劃有待股東批准，董事會尚未落實根據新購股權計劃授出購股權之時限及任何承授人於購股權獲行使時可認購之股份數目。因此，董事會認為，現於本通函列明購股權價值實屬不合時且不恰當。董事會亦認為，以所有根據新購股權計劃可予授出購股權於最後可行日期已授出之基準衡量其價值亦不恰當。由於有關價值乃根據多項推測性假設釐定，包括行使價、行使期間及其他變數，而所有此等假設均難以推測，故有關價值並無意義，且會誤導股東。

將於股東特別大會提呈有關終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃之普通決議案之結果將不會影響完成。

董事會函件

新購股權計劃之主要條款概要載於本通函附錄六。此乃新購股權計劃主要條款之概要，並不構成其全部條款。新購股權計劃全部條款於本通函日期起至股東特別大會日期（包括該日）止期間，在本公司之香港法律顧問薛馮鄺岑律師行辦事處（地址為香港中環畢打街11號置地廣場告羅士打大廈18樓）及於股東特別大會上，可供查閱。

本公司將根據上市規則第17.02(1)(a)條，於股東特別大會後之營業日，就股東特別大會有關採納新購股權計劃之結果刊發公佈。

推薦意見

董事會認為，收購及買賣協議之條款乃公平合理及符合股東整體利益。務請閣下垂注獨立董事委員會函件及百德能函件，當中分別載有其就買賣協議提供之推薦意見及達致彼等推薦意見時所考慮主要因素。

董事會認為，終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃符合本公司之最佳利益，故建議全體股東表決贊成將於股東特別大會提呈有關終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃之決議案。

股東特別大會

召開股東特別大會之通告載於本通函第172至174頁，會上將建議考慮及酌情批准買賣協議及據此擬進行交易以及終止現有購股權計劃及採納新購股權計劃之普通決議案。買賣協議及其項下擬進行之交易（如股東特別大會通告第1項決議案所述）有待獨立股東以按股數投票方式表決批准。控股股東及其聯繫人士為主要股東，於最後可行日期擁有本公司已發行股本約74.74%權益，故須於股東特別大會就批准買賣協議及據此擬進行交易之決議案放棄投票。本公司將就股東特別大會結果作進一步公佈。

隨本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否親身出席股東特別大會，務請按隨附代表委任表格所印列之指示填妥表格，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，但無論如何最遲須於該大會或任何續會指定舉行時間48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

董事會函件

要求按股數投票表決之程序

根據公司細則第66條，下列人士可要求就於本公司股東大會提呈之任何決議案以按股數投票之方式表決：

- (a) 大會主席；或
- (b) 最少三名親身出席且當時有權於會上表決之股東（或倘為公司股東，則其正式授權代表）或受委代表；或
- (c) 任何一名或多名代表有權於會上投票並佔全體股東投票權總額不少於十分之一之親身出席股東（或倘為公司股東，則其正式授權代表）或受委代表；或
- (d) 任何一名或多名持有獲賦予權利於會上投票之本公司股份之親身出席股東（或倘為公司股東，則其正式授權代表）或受委代表，且該等股份之實繳股款總額不少於全部獲賦予該項權利股份實繳股款總額十分一。

按股數投票表決之要求可於宣佈以舉手方式表決結果之前或之時提出。

其他資料

務請閣下垂注載於本通函各附錄之其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
世茂中國控股有限公司
主席
許榮茂
謹啟

二零零五年五月二十五日



SHIMAO CHINA HOLDINGS LIMITED

世茂中國控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號: 649)

敬啟者：

主要及關連交易

緒言

吾等謹此提述本公司所刊發日期為二零零五年五月二十五日之通函（「通函」），本函件為其中部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

由獨立非執行董事李焯芬先生、廖慶雄先生及朱文暉先生組成之獨立董事委員會已獲委任就收購向閣下提供意見，有關詳情載於通函。百德能已獲委任就收購向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等就收購達致意見時，曾與第一太平戴維斯（香港）有限公司（「第一太平戴維斯」）及百德能討論有關：(i) 世茂國際商展中心第一期；(ii) 該五星級酒店；及(iii) 第一期地塊餘下部分之估值。吾等注意到，世茂國際商展中心第一期（「物業」）之估值所採用之主要方法為餘值估值法。於吾等之討論中，吾等曾：

- (a) 審慎討論及評估第一太平戴維斯所作假設（如通函附錄四所載其就物業之估值報告所披露）及該等假設之任何變更對估值數字可能產生之重大影響；
- (b) 審慎討論就物業向中國法律顧問取得之法律意見所披露，影響物業合法所有權狀況之任何重大條件所產生之影響；
- (c) 特別是，就物業討論：(i) 其根據此已落成發展項目之預計銷售價值之估值；及(ii) 其發展所達至之確實階段；及

獨立董事委員會函件

- (d) 討論就物業可能被徵收之已知相關地方稅項，以及其對計算物業預計溢利之影響（如有）及繼而對估值數字之影響。

根據吾等之討論，吾等認為，就物業估值採用餘值估值法屬可以接受。

務請閣下垂注分別載於本通函第7至37頁之董事會函件及本通函第40至76頁之百德能函件，當中載有其就收購向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。此外，務請閣下亦垂注本通函各附錄所載其他資料。

推薦意見

經考慮百德能所作意見及其考慮之主要因素及理由後，吾等認為，買賣協議條款對獨立股東整體而言屬公平合理，而收購亦符合本公司之利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈有關買賣協議之決議案。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會
獨立非執行董事
李焯芬 廖慶雄 朱文暉
謹啟

二零零五年五月二十五日

百德能函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



百 德 能 證 券 有 限 公 司

香港
德輔道中4號
渣打銀行大廈22樓

電話 (852) 2841 7000
傳真 (852) 2522 2700

敬啟者：

收購綏芬河世茂發展項目 主要及關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，向獨立董事委員會及獨立股東提供有關構成收購其中部分之買賣協議條款之意見，有關詳情載於通函內董事會函件，本函件為通函其中部分。除文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

吾等作為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，職責為就收購是否於 貴集團日常及一般業務中按一般商業條款訂立以及是否屬公平合理與符合 貴公司及股東整體利益提供獨立意見。

吾等依據 貴公司向吾等提供的資料及事實製訂吾等之意見。吾等曾審閱（其中包括）：(i)買賣協議；(ii) 貴集團截至二零零四年六月三十日止六個月之中期財務報告；(iii) 貴集團截至二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度之年報及賬目；(iv) 合作協議；(v) Value Ahead之會計師報告；(vi) 貴集團之財務資料；(vii) 經擴大集團之財務資料；(viii) 貴集團中國法律顧問之法律意見；(ix) 第一太平戴維斯（香港）有限公司發出之綏芬河世茂物業估值報告及(x) 西門（遠東）有限公司發出之可換股票據估值報告。吾等亦曾與 貴公司管理層討論其綏芬河世茂發展項目之計劃及前景。

吾等假設通函所載一切資料、事實、意見及聲明於所有重大方面均屬真實、完整及準確，而吾等以此為依據。董事確認，向吾等提供之資料並無遺漏任何重大事實。董事確認彼等會就通函內容負全責。

吾等並無理由懷疑，該等資料有不確或通函所提供資料或所表述意見有遺漏或隱瞞任何重大事實。然而，按一般做法，吾等並無核證向吾等提供之資料，亦無獨立深入調查 貴集團業務及事務。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情意見及為吾等有關收購的意見提供合理基礎。

所考慮主要因素及理由

吾等製訂有關收購的意見以及向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立財務意見前，曾考慮以下主要因素：

A. 進行收購之理由及好處：

1. 收購之背景

於二零零五年二月二十三日，董事會宣佈， 貴公司於二零零五年二月十九日訂立買賣協議，向賣方收購Value Ahead之銷售股份及銷售貸款，惟有待（其中包括）獨立股東批准。

Value Ahead之主要資產為其於綏芬河世茂註冊資本之全部權益，綏芬河世茂現時持有：

- (i) 第一期地塊，包括兩幅位於中國綏芬河市佔地約合共722,824.5平方米之地塊，其上現正興建一所商貿中心及一家五星級酒店，作為互貿區中國屬地內之第一期發展項目；及
- (ii) 收購第二期地塊之契約權，包括位於中國綏芬河市佔地約807,175平方米之地塊餘下部分，作為互貿區中國屬地內之第二期發展項目。

因此，收購僅涉及第一期地塊及收購第二期地塊之契約權。互貿區俄羅斯屬地內之範圍並非收購之一部分。

此外，綏芬河世茂亦與俄方訂立合作協議，以訂定橫跨俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。

第一期地塊預計發展為綏芬河世茂發展項目之一部分，該項目位於中國與俄羅斯聯邦邊界，該地區指定作跨境商業及旅遊發展，綏芬河世茂發展項目計劃集住宅、商業及零售設施與倉庫及物流設施於一身。根據買賣協議，貴公司同意收購擁有綏芬河世茂100%權益之Value Ahead全部已發行股本以及Value Ahead於完成日期應付賣方之未償還貸款，總代價為496,220,000港元。代價較Value Ahead集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合虧損淨額約3,620,000港元、綏芬河世茂物業權益經計及遞延稅項後之估值盈餘約319,846,000港元（根據綏芬河世茂於二零零五年四月三十日之物業權益估值計算）及Value Ahead於二零零四年十二月三十一日應付賣方之未償還貸款194,611,000港元之總和折讓約2.9%。代價須於完成日期按下述方式發行可換股票據及承付票據支付：

- (i) 250,000,000港元，以於完成日期發行可換股票據支付；及
- (ii) 餘額246,220,000港元，以於完成日期發行承付票據支付。

根據上市規則，收購構成貴公司主要交易。由於賣方由許先生全資擁有，根據上市規則，收購亦構成貴公司之關連交易。因此，收購須待獨立股東於股東特別大會批准。控股股東及其聯繫人士為主要股東，於最後可行日期擁有貴公司已發行股本約74.74%權益，故須於股東特別大會就批准買賣協議及據此擬進行交易之決議案放棄投票。

2. 貴集團業務

貴公司於聯交所上市，而貴集團現有主要業務為物業投資及發展。誠如董事會函件所述，貴集團現有「上海世茂湖濱花園」及「施勳道21號」地盤的兩間獨立屋兩個物業發展項目。「上海世茂湖濱花園」預期於二零零五年中落成，而兩間獨立屋現正發售。由於貴集團的物業發展項目已完結，現於中國並無其他計劃中之物業發展項目，且無土地儲備可加以運用。貴集團一直積極評估其日後業務策略，擬採納於中國境外國際市場發展及投資物業之業務策略。因此，綏芬河世茂發展項目為實現此策略業務目標踏

百德能函件

出重要一步。誠如二零零三年及二零零四年年度報告及賬目所述，貴集團之營業額來自物業發展及物業投資，詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零四年		二零零三年	
	千港元	佔 貴集團總 營業額百分比	千港元	佔 貴集團總 營業額百分比
(1) 物業發展	598,094	98.9%	570,707	98.6%
(2) 物業投資	6,612	1.1%	8,334	1.4%
總營業額	<u>604,706</u>	<u>100.0%</u>	<u>579,041</u>	<u>100.0%</u>

誠如上表所闡述，貴集團之營業額大部分來自物業發展及物業投資，而由於綏芬河世茂發展項目為物業發展項目，因此，吾等認為，收購乃與貴公司日常及一般業務相符。

3. Value Ahead及綏芬河世茂發展項目概述

(i) Value Ahead之背景

中國政府與俄羅斯政府於一九九八年達成協議，發展中俄跨境貿易區，並簡化進入貿易區的過關手續，例如豁免入境簽證。發展包括但不限於名為波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區之貿易經濟區，此貿易經濟區橫跨中國綏芬河市及俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區之國界。綏芬河市乃位於中國黑龍江省東南部之城市，毗連中國及俄羅斯聯邦邊界。互貿區佔地總面積約4,530,000平方米，其中約1,530,000平方米位於中國屬地，餘下約3,000,000平方米則位於俄羅斯屬地。

Value Ahead於二零零一年七月五日在英屬處女群島註冊成立，由賣方全資擁有。Value Ahead之主要資產為其於綏芬河世茂100%權益。綏芬河世茂於二零零四年四月十三日成立，為期40年，乃綏芬河世茂發展項目之項目公司。

(ii) 第一期地塊

誠如董事會函件所述，綏芬河世茂擁有購入約1,530,000平方米土地以獨家開發中國屬地內互貿區的契約權。據 貴公司管理層表示及根據綏芬河市政府與許先生實益全資擁有之世茂建設所訂立日期為二零零四年一月十九日之協議，購入該約1,530,000平方米土地的契約權並無特定時限。綏芬河世茂已就互貿區第一期發展購入第一期地塊之土地使用權，第一期發展包括名為世茂國際商展中心（「商展中心」）之商貿中心第一期及一家五星級酒店（「該酒店」），分別佔地約38,010平方米及33,924平方米。第一期地塊之原收購成本總額約為人民幣192,980,000元（約相當於182,057,000港元），包括：(i)收購第一期地塊之契約權成本約人民幣59,054,000元（約相當於55,712,000港元）；及(ii)第一期地塊土地使用權之收購成本約人民幣133,926,000元（約相當於126,345,000港元）。誠如董事會函件所述，商展中心及該酒店的建設工程於二零零四年八月展開，現正在進行中，預定將先後於二零零六年五月及二零零六年十二月落成。

誠如董事會函件所述，綏芬河國土局已授出第一期地塊之土地使用權，惟亦須就向綏芬河批授第一期地塊，取得黑龍江國土局之批准。董事會之意向為，倘未能獲得該批准，則 貴公司不須繼續完成。綏芬河國土局已確認，上述地塊乃由黑龍江國土局授權批授，而綏芬河國土局已向黑龍江國土局提出正式申請批准上述土地批授。誠如董事會函件所述，取得該允許應無任何法律障礙，惟未能確定預期取得批准之日期。倘未能取得黑龍江國土局之批准，根據中國法律意見，綏芬河國土局向綏芬河世茂授出第一期地塊之土地使用權或被視為超越權限，則上述土地授出可能被視作無效。倘上述土地授出被視作有效，黑龍江國土局亦可要求綏芬河國土局修訂第一期地塊之地價。就上述情況作出修改或支付任何經修訂地價前，商展中心之物業單位買家或未能登記單位業權。

誠如董事會函件所述，倘綏芬河世茂於二零零五年六月三十日或之前或賣方與 貴公司同意之其他日期未能取得黑龍江國土局授出有關第一期地塊效力之批准，董事會將不會豁免該條件，而買賣協議則須予以終止。董事會之意向為，倘待綏芬河世茂就第一期地塊支付額外地價後，即可取得黑龍江國土局之批准，除非賣方根據黑龍江國土局之規

定支付該額外地價，否則 貴公司將不會完成。倘董事會改變意向豁免該條件， 貴公司將須進一步徵求獨立股東批准有關豁免。於完成前， 貴集團將不會就綏芬河世茂發展項目支付任何款項，因此，即使無法取得黑龍江國土局批准批授第一期地塊，亦將不會蒙受任何損失。

根據董事會函件及吾等與 貴公司管理層之討論，由於建設工程仍在進行中，故尚未取得商展中心及該酒店開展業務所需之建設工程竣工驗收報告。

(iii) 第二期地塊

誠如董事會函件所述，綏芬河世茂已購入收購第二期地塊之契約權，作為綏芬河世茂發展項目當中佔地約807,175平方米之第二期發展，地塊之原收購成本約為人民幣65,946,000元（約相當於62,213,000港元）。然而，尚未取得第二期地塊之土地使用權。

誠如上文所述，綏芬河世茂僅有權收購互貿區中國屬地內第二期發展地塊。 貴公司須於日後收購第二期地塊，並繳付地價，而有關地價尚待釐定。待商展中心及該酒店之建設工程完成後， 貴集團將與綏芬河市有關政府機構就收購第二期地塊之土地使用權之應付地價達成共識及就收購第二期地塊繳付所需地價。由於第二期地塊發展屬暫定性質，故現階段未能估計收購第二期地塊之地價。在有待磋商之條款及條件規限下，收購第二期地塊不一定會進行。根據吾等與 貴公司管理層之討論，收購第二期地塊之契約權，旨在確保取得第二期地塊之獨家開發權。包括該契約權之收購乃按賣方與 貴公司磋商協定之商業條款進行。買賣協議涉及收購Value Ahead全部股本，並藉此由本公司收購綏芬河世茂。由於第二期地塊之獨家開發權僅為整個綏芬河世茂發展項目之一部分，因此，吾等認為，假設 貴公司僅收購綏芬河世茂部分資產並不合理及不符合商業原則。

百德能函件

誠如董事會函件所述，第二期地塊發展項目屬暫定性質，而綏芬河世貿尚未收購第二期地塊之土地使用權，因此暫定發展計劃不一定會進行。

(iv) 綏芬河世茂與俄方之合作安排

誠如董事會函件所述，收購僅涉及第一期地塊及收購第二期地塊之契約權，而互貿區俄羅斯屬地內之範圍並非收購之一部分。

於二零零四年六月十六日，綏芬河世茂與俄方訂立合作協議，以訂定俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則，俄方為於俄羅斯聯邦註冊成立之公司，其並非 貴公司之關連人士（定義見上市規則）。就董事所深知，俄方為羅斯代克－遠東運輸開放式有限公司及達里斯達文閉端式股份有限公司（公司中文名稱僅供識別用途）擁有之私人公司。

誠如合作協議敘文所述，綏芬河世茂與俄方就收購地塊以於互貿區獨家開發之有關權利，分別與中國政府及俄羅斯政府訂立協議。根據合作協議之條款，綏芬河世茂須負責就互貿區中國屬地內佔地約1,530,000平方米之土地進行物業設計及發展，而俄方將按其成本提供互貿區內俄羅斯屬地約3,000,000平方米土地。預期互貿區內俄羅斯屬地之物業所有建設及發展成本，將由綏芬河世茂出資。

互貿區俄羅斯屬地內佔地約3,000,000平方米，佔互貿區總地盤面積約66%。根據合作協議，綏芬河世茂及俄方將：(i)分別於中國屬地之商展中心擁有90%及10%權益；(ii)分別於俄羅斯屬地內之多功能綜合大樓及娛樂場酒店擁有80%及20%權益；及(iii)分別於俄羅斯屬地之醫療中心及金融中心擁有90%及10%權益。俄方對該等權益之權利有待與綏芬河世茂進一步磋商及訂立協議。合作協議所載發展計劃仍有待落實，將須與俄方進一步洽商及訂立協議。董事之意向為綏芬河世茂與俄方將根據俄羅斯法例成立投資控股公司，以持有互貿區內俄羅斯屬地之物業權益及於該處發展包括娛樂場酒店及其他娛樂設施之多功能綜合大樓以及於該多功能綜合大樓經營業務。

合營公司詳情尚有待綏芬河世茂與俄方商討及達成協議。由於在現階段尚未達成任何條款及協議，根據合作協議項下擬就互貿區聯合項目發展成立俄羅斯合營公司或任何其他項目公司不一定會實行。此外，基於成立俄羅斯合營公司處於初步階段，故尚未取得俄羅斯聯邦有關政府機構批文。由於該項合營企業投資控股公司投資構成海外投資，故綏芬河世茂（作為於中國成立之公司）將須根據中國法律之規定，自中國國家外匯管理局、中國商務部及中國國家發展改革委員會取得有關於合營企業投資控股公司進行海外投資之批文。根據吾等與 貴公司管理層之討論， 貴公司尚未取得該等中國批文。

誠如董事會函件所述，董事注意到，傳媒最近報導北京政府大舉打擊賭博，導致多間位於中國與俄羅斯聯邦及緬甸邊境之娛樂場關閉。董事至今尚未取得有關傳媒報導事件之詳細資料，因此未能確認報導之準確性。此外，綏芬河世茂已就報導所指打擊賭博行動向有關成立互貿區之綏芬河市相關機構查詢，而有關機構並無表示將對綏芬河世茂發展項目帶來任何影響，且並無自相關機構接獲報導所指打擊賭博行動是否會對綏芬河世茂發展項目造成任何影響之通知。然而，董事認為，綏芬河世茂發展項目為大型物業發展項目，計劃促進國際貿易、零售及批發業務、展覽會、保稅倉庫、物流、渡假區、文化及娛樂設施多個方面。因此，娛樂場酒店業務並非項目發展重點。董事會之意向為，倘綏芬河世茂未能就其於將就從事娛樂場酒店業務而成立之俄羅斯合營公司之海外投資取得所需中國批文，則俄羅斯合營公司將不會在將於互貿區俄羅斯屬地內興建之酒店內經營任何娛樂場。

有關互貿區發展計劃及進展詳情，請參閱董事會函件。

4. 進行收購之理由

(i) 商業及經濟發展概覽

(a) 中國及俄羅斯聯邦商業及經濟發展概覽

根據專門向全球各地提供中國商業資訊之中國資訊行有限公司網頁顯示，截至二零零一年、二零零二年及二零零三年十二月三十一日止三個年度，中國之國內生產總值（「國內生產總值」）年增長率分別約為7.5%、8.0%及9.1%。另根據中國資

訊行有限公司網頁，俄羅斯聯邦經濟亦錄得穩健增長，於上述各年度之國內生產總值年增長率分別約為5.1%、4.7%及7.3%。兩國不僅經濟個別發展，中俄自二零零一年簽訂中俄友好合作協議(Agreement on Good-Neighborly Relationship and Friendship)及於二零零三年五月發表聯合聲明後，彼此關係更為密切。下文表1顯示俄羅斯聯邦與中國之國內生產總值：

表1: 俄羅斯聯邦與中國之國內生產總值

年份	國內生產總值增長率	
	俄羅斯聯邦	中國
二零零一年	5.1%	7.5%
二零零二年	4.7%	8.0%
二零零三年	7.3%	9.1%

資料來源： 中國資訊行有限公司網頁

此外，吾等亦已審閱俄羅斯聯邦其他主要經濟指標，並於下文表2概述：

表2: 俄羅斯聯邦經濟指標概要

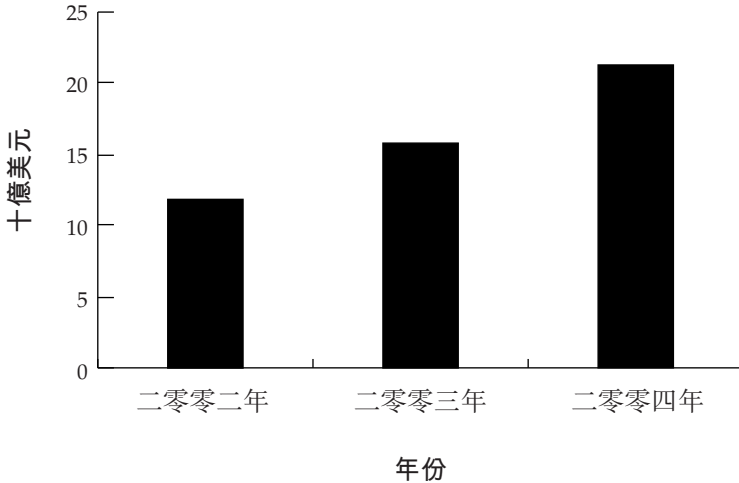
	二零零二年	二零零三年	較上一年度 增長率
	十億美元	十億美元	
進出口總額	203.2	227.6	12.0%
	百萬美元	百萬美元	
旅遊業收入	4,167	4,502	8.0%
	千人次	千人次	
旅客	7,943	8,015	0.9%

資料來源： 世界旅遊組織 (World Tourism Organisation) 及世界發展指標 (World Development Indicators) 數據庫

此外，根據中國商務部統計數據顯示，於截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度，中國與俄羅斯聯邦間進出口總值分別增加

11.8%、32.1%及34.7%，截至二零零四年十二月三十一日止年度之款額達210億美元。下文圖表1顯示中國與俄羅斯聯邦間進出口總值：

圖表1：中國與俄羅斯聯邦間進出口

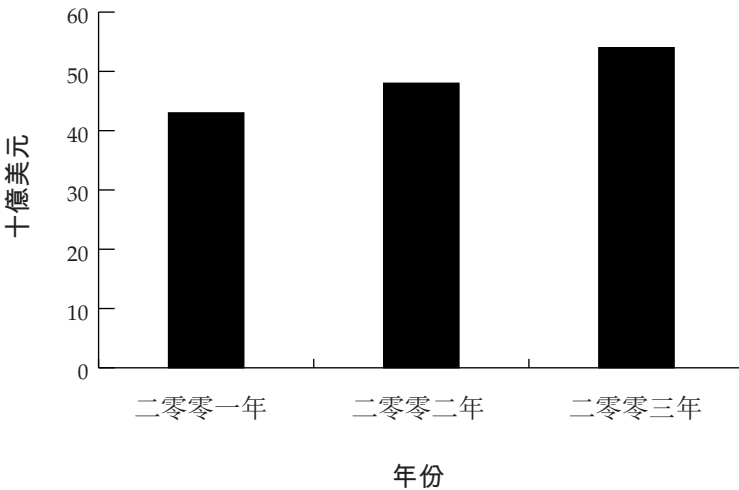


資料來源： 中國商務部

(b) 黑龍江省及綏芬河市商業及經濟發展概覽

中國與俄羅斯聯邦之更緊密關係亦為中國黑龍江省及綏芬河市帶來重大經濟影響。根據黑龍江省統計局(Bureau of Statistics of the Heilongjiang Province)資料顯示，截至二零零一年、二零零二年及二零零三年十二月三十一日止三個年度，黑龍江省本地生產總值增長率分別約達9.3%、10.3%及10.3%，高於上文表1所述相關年度各年中國國內生產總值增長率約7.5%、8.0%及9.1%。下文圖表2顯示黑龍江省之本地生產總值：

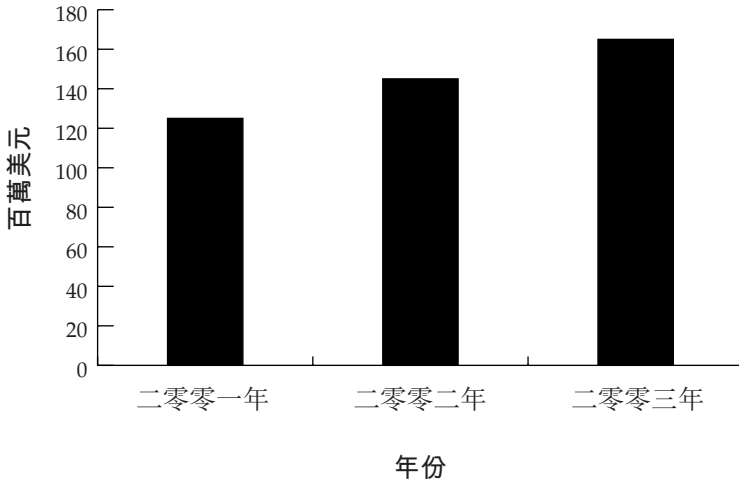
圖表2：黑龍江省本地生產總值



資料來源： 中國黑龍江省統計局

根據綏芬河市之資料，綏芬河為中俄貿易其中一個主要港口。於一九九七年至二零零三年，其進出口總值連續六年佔黑龍江省進出口總值三分之一。根據綏芬河市統計局資料顯示，截至二零零一年、二零零二年及二零零三年十二月三十一日止三個年度，綏芬河市本地生產總值增長率分別達約14.2%、15.8%及16.2%。下文圖表3顯示綏芬河市本地生產總值數字：

圖表3：綏芬河市本地生產總值



資料來源：中國綏芬河市統計局

根據綏芬河市統計局資料顯示，綏芬河市進出口總值於二零零三年創新高，達19億美元，佔黑龍江省進出口總值三分之一。特別是於二零零三年，與俄羅斯聯邦之貿易金額達約18億美元，約佔綏芬河市進出口總值96.6%。此外，於二零零三年，其旅遊業所得收入

百德能函件

約為51,800,000美元，較去年增長約25%。於二零零三年，來往綏芬河市之旅客人數約有345,000人次，較去年增長約14%。下文表3顯示上述經濟指標：

表3：中國綏芬河市之經濟指標摘要

	二零零二年 百萬美元	二零零三年 百萬美元	較上一年度 增長率
進出口總額	15.5	19.1	23%
	百萬美元	百萬美元	
旅遊業收入	41.4	51.8	25%
	千人次	千人次	
旅客	301,000	345,000	15%

資料來源：中國綏芬河市統計局

此外，誠如董事會函件所述，於二零零四年，來往綏芬河市之旅客約達405,000人次。

基於上述正面經濟數據，吾等認同董事意見，認為中俄貿易及旅遊業可能會於波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區繼續蓬勃發展，對綏芬河世茂發展項目日後發展有利。

(iii) 多元化擴充至各範疇物業發展

誠如董事會函件所述，綏芬河世茂發展項目計劃或會涉及倉庫、物流與休閒及娛樂設施，而第一期發展包括商展中心及該酒店（第一期發展詳情請參閱董事會函件）。誠如貴公司管理層表示，該等設施之營運將視乎其性質而定，或由貴公司或透過貴公司與其他專業人士組成合營企業出售、出租或經營。因此，吾等注意到，收購將為貴集團提供多元化發展至開發各類型物業的機會，誠如下文表4所示，貴集團現有物業項目均為純住宅或商業發展。

表4：貴集團現有主要物業與綏芬河世茂發展項目比較概況

(i) 貴集團現有投資物業：

物業	地址	種類	租賃年期	建築面積 (平方米)	備註
東方紅商業城	中國 甘肅省 蘭州市	商業	長期租約	19,552	原先並非由 貴集團發展之零售物業，於二零零二年收購作投資物業
華澳中心 第二期三個 零售單位	中國 北京市 海澱區	商業	長期租約	4,710	原先並非由 貴集團發展之零售物業，於二零零二年收購作投資物業

(ii) 貴集團現有發展物業：

物業	地址	種類	權益	建築面積 (平方米)	備註
上海世茂 湖濱花園	中國上海	住宅	50%	217,395	已售出大部分物業，該發展項目預期將於二零零五年年中落成
「施勳道21號」 項目	香港施勳道 21號	住宅	長期租賃	1,080	兩間位於山頂之別墅作銷售用途

百德能函件

(iii) 收購－綏芬河世茂發展項目：

物業	地址	種類	權益	地盤面積	備註
集酒店、商業及零售設施以及倉庫及物流設施於一身	中國綏芬河	商業	附註1	約1,530,000平方米，當中722,824.5平方米正在發展中，而餘下807,175平方米亦已有暫定計劃用途。	綏芬河世茂發展項目位於中國與俄羅斯聯邦邊界，該地區指定作跨境商業及旅遊發展用途。

附註1： 誠如 貴公司管理層表示，除綏芬河世茂將有權獲取商展中心90%權益外，綏芬河世茂將有權獲取互貿區中國屬地綏芬河世茂發展項目餘下物業全部股權。

資料來源： 貴集團截至二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目以及公司資料

因此，綏芬河世茂發展項目將擴闊 貴集團之收入基礎，而毋須單靠銷售住宅發展及出租商用物業。

誠如董事會函件所述， 貴公司已委任兩名新執行董事，分別為陳汝俠先生及童自成先生，於二零零五年二月十九日生效。吾等從董事會函件注意到，陳先生曾參與多項物業項目，計有Kota Kemuning、Pan Pacific Glenmarie Resort及Glenmarie Golf and Country Club；而童先生曾參與太古廣場港島香格里拉酒店及港麗酒店、香港大學第1B期、Stanley Fort Married Quarters、大亞灣核電廠泵水站區及中國西安一家五星級酒店。有鑑於此，吾等認為，該兩名執行董事於多項物業發展項目所累積之豐富經驗，將有利 貴公司發展綏芬河世茂發展項目。

百德能函件

此外，誠如董事會函件所述，根據承諾（定義見董事會函件），承諾之主要條款表明，有關各方同意綏芬河世茂發展項目不應構成中國之物業業務（定義見本公司日期為二零零五年二月二十六日之通函）。因此，誠如董事會函件所述，董事認為貴公司訂立買賣協議，並不會違反承諾。誠如董事會函件所述，由於收購並非受限於貴公司、許先生與其他訂約方就業務劃分作出之承諾是否獲批准，故董事會認為，倘此承諾不獲批准，亦不會對收購造成任何重大影響。

誠如董事會函件所述，董事認為，相對上海及北京等主要城市，中國綏芬河市之物業市場尚未成熟，其地理位置亦相對較偏遠。因此，由於物業市場並無比較基準，故難以評估其投資回報潛力。然而，根據吾等與貴公司管理層之討論及吾等對貴公司投資回報時間表之審閱，截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，商展中心之每年平均投資回報率將約為61%，根據估計銷售回報淨額除以估計開發成本總額計算，而估計開發成本總額則按預期完成及銷售商展中心之總時間年化計算。根據貴集團二零零三年及二零零四年年報及賬目，貴集團於二零零三年及二零零四年之權益回報率分別約為27%及19%。因此，吾等認為，商展中心之投資回報率十分理想。

基於上文所述者，特別是：

- (i) 中國，尤其黑龍江省及綏芬河市以及俄羅斯聯邦商業及經濟蓬勃發展；及
- (ii) 透過綏芬河世茂發展項目多元化擴充至各範疇物業發展，以擴闊貴集團之收入基礎，

吾等認為，收購乃於貴公司一般日常業務中進行，且符合貴公司及股東整體利益。

B. 收購估值基準

1. 收購估值

代價包括股份代價及貸款代價。股份代價為301,609,000港元，而貸款代價則為194,611,000港元。誠如董事會函件所述，代價乃經公平磋商釐定，而估值則參考以下各項後釐定：(i)通函附錄一所載Value Ahead之會計師報告所述Value Ahead集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合虧損淨額；及(ii)按通函附錄四所載獨立估值師編製之估值報告所述按該等物業估值計算之綏芬河世茂物業權益經計及遞延稅項影響後之估值盈餘；及(iii)Value Ahead於二零零四年十二月三十一日應付賣方之未償還貸款。收購估值載於下文表5：

表5：收購估值之計算方法

	附錄一 所載 Value Ahead 會計師報告 所述賬面值 千港元	附錄四 所載第一太平 戴維斯(香港) 有限公司編製 之估值報告 所述物業估值 千港元 (附註1)	估值盈餘 千港元	適用稅率	經計及 遞延稅項後之 估值盈餘 千港元
固定資產－發展中酒店	27,959	50,283	22,324	33%	14,957
持作發展物業 (附註2)	176,567	305,660	129,093	33%	86,492
待售發展中物業 (附註2)	61,589	373,585	311,996	30%	218,397
	266,115	729,528	463,413		319,846
附錄一所載Value Ahead集團 於二零零四年十二月三十一日之 綜合虧損淨額					(3,620)
Value Ahead集團已發行股本估值					316,226
附錄一所載Value Ahead集團 於二零零四年十二月三十一日 應付賣方之未償還貸款估值					194,611
Value Ahead集團估值總額					510,837
代價					496,220
估值折讓					14,617

百德能函件

附註1： 附錄四所載估值報告以人民幣計值，而此表物業估值數字，按1港元兌人民幣1.06元之匯率折算。估值乃有關已取得土地使用權之第一期地塊，而並未取得土地使用權之第二期地塊以及俄羅斯部分估值為零。

附註2： 持作發展物業即第一期地塊之有待發展部分。待售發展中物業即商展中心之成本。有關上述固定資產、持作發展物業及待售發展中物業之詳情載於附錄一。

資料來源： 公司數據、通函附錄一及附錄四

誠如上文表5所示，賣方就綏芬河世茂發展項目之原成本總額約為194,611,000港元，而按上文所述Value Ahead集團估值總額計算之代價為496,220,000港元。吾等注意到，代價遠高於賣方就綏芬河世茂發展項目之原成本總額。參考通函附錄四所載第一太平戴維斯(香港)有限公司(「第一太平戴維斯」)編製的估值報告，差額主要由於Value Ahead集團所持資產之經計及遞延稅項後之估值盈餘約319,846,000港元引致。因此，吾等認為，此乃可以接受。此外，如上文所述，代價較Value Ahead集團估值總額約510,837,000港元折讓約2.9%。

基於吾等與第一太平戴維斯之討論，吾等注意到，第一太平戴維斯已就綏芬河世茂發展項目於二零零五年四月三十日之物業權益估值，實地查驗綏芬河世茂發展項目之物業。根據吾等與第一太平戴維斯之討論，彼等確認，彼等亦依賴 貴集團及 貴集團中國法律顧問有關綏芬河世茂發展項目物業權益所有權方面之意見。根據通函附錄四所載估值報告，餘值估值法用於商展中心，乃參考假設屬新近落成有關物業之公開市值而評值，而比較估值法用於該五星級酒店及第一期地塊之餘下土地，乃參考可資比較物業之實際銷售或發售而作出。

誠如估值報告所述及據第一太平戴維斯之確認，由於該物業所在地區缺乏可資比較市場交易，故採用餘值法就商展中心估值，而該估值方法一般被認為可靠程度較低。餘值法基本為參考其發展潛力扣除成本及發展商於其估計完成發展價值所得溢利之土地估值法。此方法乃依據估值師之連串假設，以產生發展中或持作發展或重建物業於估值日期之預期現有銷售價值之計算公式(此方法詳情請參閱通函附錄四)。吾等注意到，誠

如通函附錄四之估值報告所述，估值報告乃遵照香港測量師學會頒佈之物業資產估值指引以及上市規則第5章及第12項應用指引編製。有關估值報告詳情，請參閱通函附錄四。基於上述者，吾等認為，縱然餘值法一般被認為可靠程度較低，其應用乃符合一般市場慣例。

2. 收購代價

根據買賣協議，代價將按以下方式發行可換股票據及承付票據支付：

- (i) 250,000,000港元，以於完成日期發行可換股票據支付；及
- (ii) 餘額246,220,000港元，以於完成日期發行承付票據支付。

有關可換股票據及承付票據條款及條件之詳情載於董事會函件「可換股票據主要條款」及「承付票據主要條款」兩節。

(i) 承付票據

吾等已審閱董事會函件所載承付票據主要條款。吾等之分析詳情載列如下：

(a) 利率

根據買賣協議，貴公司將於完成日期向Dynamic Keen Developments Limited發行承付票據。承付票據按年利率2.0厘（「承兌利率」）計息，於發行承付票據日期起計每六個月期間最後一日期終支付。就比較而言，吾等注意到，承兌利率較股份於貴公司於二零零五年二月二十一日宣佈暫停買賣前最後一個交易日（「最後交易日」）之港元最優惠利率（「最優惠利率」）5.0厘以及一年期及三年期中國人民幣借貸利率（「人民幣借貸利率」）5.5厘為低。由於承兌利率將按低於最優惠利率之利率計息，故與自外界資源進行債務融資比較，貴公司可藉發行承付票據節省利息付款屬合理。吾等已審閱截至最後交易日止兩年期間（「審閱期間」），從事物業投資及／或發展業務之香

百 德 能 函 件

港上市公司所發行其他承付票據條款（「可資比較承付票據發行」），有關結果載於下文表6：

表6：可資比較承付票據發行詳情

發行人 (股份代號)	公佈日期	有抵押/ 無抵押	本金額 百萬港元	平均 年利率 %	年期 (年)
天行國際(控股) 有限公司 (993)	二零零五年 二月十五日	有抵押	16.78	0.00	1
祥泰行集團 有限公司 (199)	二零零四年 三月二十四日	有抵押	6.50	5.50	1
恒光行實業 有限公司 (663)	二零零三年 九月九日	無抵押	163.00	6.00	2.75
中富控股 有限公司 (1191)	二零零三年 九月八日	無抵押	90.00	3.00	3
平均				3.6	1.94
貴公司(649)	二零零五年 二月十八日	無抵押	246.22	2.00	4

資料來源： 各公司之通函及公佈

誠如上文表6所示，吾等注意到，承兌利率2.0厘較可資比較承付票據發行之平均利率約3.6厘為低。此外，吾等注意到，承兌利率亦低於上述祥泰行集團有限公司之有抵押承付票據所提供利率。一般商業慣例為，期滿年期較長貸款之利率一般較高。然而，承付票據之期滿年期4年，較可資比較承付票據發行平均期滿年期1.94年為長，而承兌利率亦低於可資比較承付票據發行之平均利率約3.6厘。因此，吾等認為，承兌利率年期屬公平合理。

(b) 到期日

誠如董事會函件所述，承付票據將於發行日期起計第四週年當日到期。誠如上文表6所示，承付票據期滿年期較可資比較承付票據發行之平均期滿年期1.94年長。因此，承付票據為 貴公司提供之還款期較可資比較承付票據發行長。此外，吾等曾與 貴公司管理層討論，彼等認為，承付票據到期日符合綏芬河世茂發展項目發展進度，而承付票據之利息及本金額還款，將以 貴集團現有項目及綏芬河世茂發展項目產生之現金流量支付。

百德能函件

基於承兌利率低於下列借貸利率：

- (i) 於最後交易日之最優惠利率5.25厘；
- (ii) 於最後交易日之人民幣借貸利率5.76厘；及
- (iii) 可資比較承付票據發行平均利率，

承付票據期滿年期較可資比較承付票據發行之平均期滿年期長，吾等認為，承付票據條款符合市場慣例，且屬公平合理。

(ii) 可換股票據

根據買賣協議，貴公司將於完成日期，按兌換價每股股份1.35港元（「兌換價」）向Dynamic Keen Developments Limited發行可換股票據。有關可換股票據條款及條件詳情，載於董事會函件「可換股票據主要條款」一節。誠如董事會函件所述，兌換價可按類似可換股證券之標準條款規定調整。

根據吾等審閱西門（遠東）有限公司（「西門」）編製之估值報告，西門已審閱可換股票據於二零零五年五月二十日之市值，並就此發表獨立意見。西門曾就可換股票據估值，對柏力克－舒爾斯定價模式及二項式定價模式之合適程度作出比較。西門認為，二項式定價模式較適合此項估值。根據吾等與西門之討論，此乃由於可換股票據之主要條款為其持有人提供於到期日前將可換股票據兌換成股份之權利。此外，貴公司可於到期日前贖回全部尚未兌換之可換股票據本金額。透過二項式定價模式，提早兌換或贖回之可能性可計入估值模式，而柏力克－舒爾斯定價模式則無法計及提早兌換或贖回之可能性。因此，並無利用柏力克－舒爾斯定價模式作出計算。吾等認為，西門於可換股票據評值時採納之估值模式，為可換股票據評值常用之估值方法，且屬合適及合理。根據估值報告，西門認為，可換股票據市值約為232,994,000港元，低於其本金額250,000,000港元，吾等亦注意到，可換股票據本金額較其市值有溢價約7.30%。

百 德 能 函 件

基於吾等與 貴公司管理層之討論，兌換價相對股份於最後交易日之每股股份收市價之溢價，乃參考市場可資比較數據釐定。作為參考及比較，吾等曾審閱於審閱期間從事物業投資及／或發展業務之香港上市公司所發行可換股票據之條款（「可資比較可換股票據發行」）。該等發行之詳情載列如下：

表 7: 可資比較可換股票據發行詳情

發行人 (股份代號)	公佈日期	本金額 百萬港元	平均 年利率 %	年期 (年)	平均每股 兌換價 港元	公佈前 每股收市價 港元	兌換溢價/ (折讓) %
駿新集團有限公司(91)	二零零五年 二月十五日	11.40	2.00	5	0.25	0.194	28.87
中國科技集團 有限公司 (985)	二零零五年 二月三日	60.00	3.00	3	0.35	0.29	20.69
上海証大房地產 有限公司 (755)	二零零五年 二月二日	80.00	5.00	3	0.24	0.25	(4.00)
上海策略置地有 限公司 (164)	二零零五年 一月六日	31.20	3.00	0.5	0.03	0.042	(28.57)
冠中地產有限 公司 (193)	二零零五年 一月五日	36.40	2.00	1.5	0.028	0.031	(9.68)
宏安集團有限 公司 (1222)	二零零四年 十一月二十二日	37.18	1.00	2.5	1.30	1.29	0.78
遠東發展有限 公司 (35)	二零零四年 十一月十日	656.00	0.00	5	4.1	3.05	34.43
信和置業有限 公司 (83)	二零零四年 十月二十日	2,000.00	1.63	5	9.225	7.15	29.02
銀建國際實業有 限公司 (171)	二零零四年 九月二十一日	440.00	1.50	2	2.20	2.525	(12.87)
金朝陽集團有限 公司 (878)	二零零四年 六月二十一日	147.23	2.00	4	1.68	1.42	18.31
平均			2.11				7.70
貴公司(649)	二零零五年 二月十八日	250.00	1	2	1.35	1.17	15.38

資料來源： 各公司之通函及公佈

(a) 利率

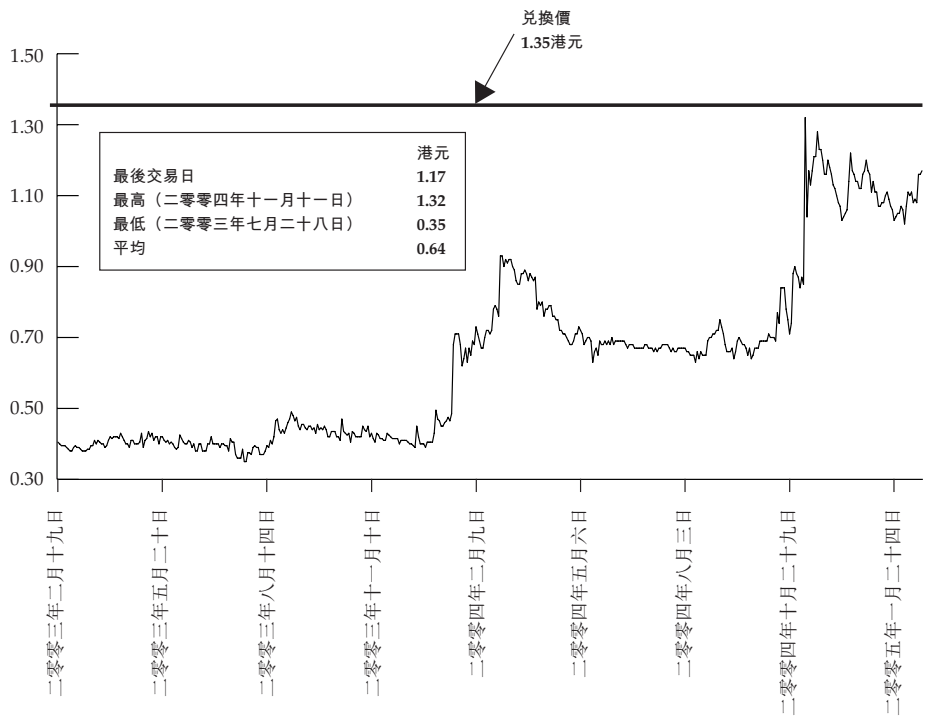
可換股票據按年利率1厘（「可換股利率」）計息，於發行可換股票據日期起計每六個月期間最後一日期終支付。就比較而言，吾等注意到，可換股利率低於最後交易日之最優惠利率5.25厘以及一年期及三年期人民幣借貸利率5.76厘。由於可換股票據將按低於最優惠利率及人民幣借貸利率之利率計息，故與自外界資源進行債務融資比較，貴公司發行可換股票據產生之利息開支較少。

此外，吾等藉作出比較注意到可換股票據利率低於可資比較可換股票據發行之平均利率年利率約2.11厘，屬可資比較可換股票據發行之票面利率範圍以內。

(b) 兌換價

以下圖表顯示兌換價每股股份1.35港元與審閱期間股份在聯交所所報每股股份收市價之比較：

圖表4：兌換價與每股股份收市價之比較



資料來源：Bloomberg

誠如上文圖表4所示，於審閱期間，股份以介乎0.35港元至1.32港元之價格買賣，平均價約為0.64港元。圖表4顯示兌換價高於整個審閱期間之每股股份收市價。

下文表8概述兌換價與不同日期起計至最後交易日止之股份平均每股股份收市價之比較及兌換價每股股份1.35港元相對有關價格之溢價／（折讓）：

表8: 兌換價與股份平均每股股份收市價之比較

	股份價格 每股股份港元	溢價／ （折讓） %
於最後交易日之股份每股收市價	1.17	15.38
截至最後交易日止最後十個交易日之 股份平均每股收市價	1.113	21.29
截至最後交易日止最後一個月之 股份平均每股收市價	1.084	24.54
截至最後交易日止最後三個月之 股份平均每股收市價	1.12	20.54
截至最後交易日止最後六個月之 股份平均每股收市價	0.941	43.46
截至最後交易日止最後一年之 股份平均每股收市價	0.835	61.68
於最後可行日期之股份每股收市價	0.75	80.00

資料來源：Bloomberg

百德能函件

誠如上文所示，兌換價一般較吾等參考日期之股份平均收市價有溢價。此外，兌換價較收購前經審核綜合每股股份資產淨值（「資產淨值」）有溢價約62.06%，另較收購後及悉數兌換可換股票據後於二零零四年十二月三十一日之備考經調整未經審核綜合每股股份資產淨值有溢價約45.47%。

此外，按比較，兌換價較股份於最後交易日之每股收市價有溢價約15.38%，而可資比較可換股票據發行兌換之平均溢價則約為7.70%。

基於以下各項：

- (i) 可換股票據本金額按高於其市值之價格發行；
- (ii) 於最後交易日，可換股票據利率低於最優惠利率及人民幣借貸利率；
- (iii) 可換股票據利率低於可資比較可換股票據發行平均利率；
- (iv) 兌換價高於整個審閱期間之每股股份收市價；
- (v) 兌換價較所有參考日期之股份平均每股收市價有溢價；及
- (vi) 兌換價較收購前後之備考經調整未經審核綜合每股股份資產淨值有溢價；

吾等認為，可換股票據條款符合市場慣例，且屬公平合理。

(iii) 其他融資方法

吾等注意到，貴公司將透過發行承付票據及可換股票據籌集496,220,000港元支付代價。假設並無發行承付票據及可換股票據以支付代價，貴公司須動用其內部財務資源及／或物色銀行借貸、向其他獨立股東或賣方配售股份及／或供股等其他融資方法，支付此筆為數496,220,000港元之款項。於評估多種可能採用之融資方法時，吾等注意到以下各項：

百德能函件

- (a) 根據 貴集團二零零四年度年報及賬目， 貴集團於二零零四年十二月三十一日之現金及銀行結餘僅約為18,359,000港元，不足以支付代價；
- (b) 香港大部分銀行借貸乃按香港銀行同業拆息或香港上海滙豐銀行有限公司不時所報最優惠借貸利率計息，有關利率或會因（其中包括）多項經濟及政治因素而出現波動，最近最優惠利率便由5.25厘上調0.5厘至5.75厘。此外，承付票據及可換股票據按較低固定息率計息，故不會受利率因任何經濟及政治因素波動影響；
- (c) 向其他獨立股東配售股份以支付此筆為數496,220,000港元之款項（相當於最後可行日期市值約60.56%）將對現有獨立股東造成重大攤薄；
- (d) 誠如上文(c)項所述，向賣方配售股份以支付此筆為數496,220,000港元之款項，亦將對現有獨立股東所持股權造成重大攤薄。此外，向由許先生全資擁有之賣方配售股份，將導致股份公眾持股量降至低於上市規則所指定限額；及
- (e) 配售／供股等其他集資活動項下之股份發行價，一般或較股份現時市價有所折讓，而兌換價則較現時股份市價有溢價。

基於上文所述者，吾等注意到，發行承付票據及可換股票據之成本較上述其他方法為低，對獨立股東構成之攤薄影響亦較少。因此，吾等認為，發行承付票據及可換股票據作為收購之融資方法對 貴公司而言屬合理。

C. 買賣協議其他主要條款

完成須待（其中包括）以下先決條件達成後，方可作實：

1. 貴公司於各方面絕對信納其及／或其專業顧問對Value Ahead集團之資產、負債、業務及前景以及第一期地塊之狀況、情況及所有權所進行盡職調查結果，而該等調查並無顯示賣方於買賣協議項下任何保證於任何重大方面屬不實、誤導或不確；

2. 批准：(i)買賣協議及據此擬進行交易；及(ii)發行可換股票據以及行使可換股票據隨附兌換權時配發及發行兌換股份，各情況均須由獨立股東於股東特別大會通過普通決議案批准；
3. 貴公司取得為其接納之中國律師事務所有關綏芬河世茂之法律意見，並於各方面絕對信納有關法律意見之內容，包括但不限於：(i)綏芬河世茂所擁有物業狀況、情況及所有權；及(ii)綏芬河世茂妥為成立及有效存在以及綏芬河世茂之註冊資本、執照、許可證、批文及資產的狀況；及
4. 聯交所上市委員會批准所有兌換股份上市及准予買賣。

貴公司有權豁免買賣協議所註明任何或所有條件，惟上文(2)及(4)項條件除外。倘買賣協議任何條件於二零零五年六月三十日或之前或賣方與 貴公司同意之其他日期，未獲達成或獲 貴公司豁免，買賣協議將告終止，而除先前違反買賣協議之任何情況外，訂約方不得就任何成本、損失、賠償或其他事項向對方提出任何申索。倘上文(1)及／或(3)項條件獲豁免， 貴公司將就作出該豁免之理由詳情進一步刊發公佈。董事會之意向為，倘因綏芬河世茂未能就批授第一期地塊之合法性獲取黑龍江國土局之批准及／或僅可於綏芬河世茂支付第一期地塊之額外地價後方可取得批准，而賣方並無支付額外地價，以致上述條件(1)無法達成， 貴公司將不會豁免該條件，而買賣協議將告終止。倘董事會改變其意向，豁免該條件，則 貴公司將進一步徵求獨立股東批准有關豁免。

D. 收購之財務影響

1. 對資產淨值之影響

根據通函附錄三所載經擴大集團財務資料， 貴集團於二零零四年十二月三十一日之資產淨值約為689,461,000港元。完成後，根據通函附錄三所載資料，經計及319,846,000港元之估值盈餘後，經擴大集團資產淨值將約為689,461,000港元。然而，可換股票據獲悉數兌換後，經擴大集團之資產淨值將約為939,461,000港元，增加約36.26%，原因為發行兌換股份導致股本增加。

百德能函件

根據通函附錄三，貴集團於二零零四年十二月三十一日之資產淨值約為689,461,000港元，而於最後可行日期已發行827,639,886股股份，每股股份資產淨值約為0.83港元。誠如通函附錄三所述，完成後，每股股份資產淨值將維持於約0.83港元之水平。根據買賣協議，可換股票據獲悉數兌換後，185,185,185股兌換股份將予發行。兌換後，每股股份資產淨值將約為0.93港元，較可換股票據獲悉數兌換前之每股股份資產淨值增加約12.05%。

基於以上所述者，完成後並不會對貴集團資產淨值及每股股份資產淨值構成影響，而兌換可換股票據後將對貴集團資產淨值及每股股份資產淨值帶來正面影響，因此，吾等認為，收購符合貴公司及股東整體利益。

吾等從董事會函件及通函附錄三得悉，於計算遞延稅項負債時，並無計及於變現可能為數約137,201,000港元（扣除所得稅節減）之物業權益後，經擴大集團應佔潛在土地增值稅（定義見董事會函件）之影響。土地增值稅乃根據資本值及中國現行適用稅率計算。根據貴公司之中國法律顧問指出，徵收土地增稅實際上並未於綏芬河世茂物業權益所在地黑龍江省內實施，倘該不徵稅政策維持不變，綏芬河世茂目前毋須計及其物業權益增值應計之土地增值稅。就完成買賣協議而言，貴公司將要求，而賣方及許先生作為擔保人已同意簽訂稅務彌償保證契據，保證（其中包括）貴公司就綏芬河世茂物業權益估值盈餘可能產生之土地增值稅不超過137,201,000港元。由於：(i)綏芬河世茂應付之潛在土地增值稅已獲賣方彌償保證及由許先生擔保；及(ii)誠如通函附錄三所載，稅務彌償保證契據所述上限足夠應付潛在土地增值稅，因此，吾等認為此乃可以接受。此外，誠如董事會函件所述，倘綏芬河世茂物業權益變現後之實際市值高於資本值，綏芬河世茂將要承擔其物業權益價值增至高於資本值應計之土地增值稅。由於綏芬河世茂物業權益市值之此項潛在增值有利於及符合貴公司利益，故吾等認為，綏芬河世茂就其物業權益價值增至超過資本值應計之潛在土地增值稅負責，屬可以接受。

2. 對盈利及每股股份盈利之影響

根據貴集團二零零四年年報及賬目，截至二零零四年十二月三十一日止年度，股東應佔純利約為132,639,000港元。根據通函附錄一所載Value Ahead之會計師報告，截至二零零三年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團之股東應佔純利約為12,000港

元，而截至二零零四年十二月三十一日止年度，Value Ahead集團之股東應佔虧損淨額約為3,899,000港元，分別相當於股東應佔純利及 貴公司截至二零零四年十二月三十一日止年度每股股份盈利約0.01%及約2.94%。

此外，於悉數兌換可換股票據後，將發行185,185,185股股份，而每股股份盈利將由約每股股份0.16港元攤薄至約每股股份0.13港元，即攤薄影響約為18.75%。以下為計算對每股股份盈利之攤薄影響之方法：

表9：每股股份攤薄盈利

貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度之 經審核純利	132,639,000
於二零零四年十二月三十一日之已發行股份總數	827,418,282
每股股份基本盈利	0.16
兌換股份	185,185,185
每股股份攤薄盈利	0.13

資料來源： 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度之年報及賬目

基於上述者，特別是於悉數兌換可換股票據後 貴公司資產淨值增加，吾等認為，悉數兌換可換股票據對每股股份盈利之攤薄影響屬可以接納。

根據上述 貴集團及Value Ahead集團業績，吾等認為，與 貴集團於相應期間之綜合盈利比較，收購對純利及每股股份盈利之影響並不重大。

3. 對營運資金及資本負債比率之影響

由於收購代價將以發行承付票據及可換股票據之方式支付，故收購並無即時現金需要。因此，收購將不會對 貴集團營運資金造成任何重大負面影響。然而，獨立股東務請垂注， 貴集團償還承付票據本金額246,220,000港元後，將於承付票據到期時產生現金支出。誠如董事會函件所述， 貴公司管理層預期償還承付票據之款項將以 貴公司

百德能函件

內部資源撥付。根據通函附錄三所載財務資料，貴集團及經擴大集團於二零零四年十二月三十一日之資本負債比率載於下文表10：

表10： 貴集團於收購前及經擴大集團於收購後之資本負債比率

	資本負債比率		
	外界借貸／ 股東資金	計息借貸／ 股東資金	計息借貸／ 悉數兌換 可換股票據後 經擴大 股東資金
收購前 貴集團於二零零四年 十二月三十一日之資本負債比率	28.49%	34.29%	34.29%
收購後經擴大集團於二零零四年 十二月三十一日之資本負債比率	28.49%	98.89%	47.77%

誠如上文表10所示，倘計算資本負債比率時僅計及外界借貸，外界借貸及股東資金不會有任何變動，故收購將不會對貴集團資本負債水平造成任何影響。倘計及所有計息借貸，包括承付票據及可換股票據，則貴集團之資本負債比率將由約34.29%增至收購後約98.89%。

4. 綏芬河世茂發展項目之資金

此外，獨立股東務請垂注，誠如董事會函件所述，於二零零五年四月三十日，就完成商展中心及該酒店尚餘之成本約為364,988,000港元。尚餘建築成本及專業費用將以預售商展中心（自二零零四年十二月展開）之物業單位所得款項撥付，而商展中心之預售許可證已取得。一般而言，綏芬河市之預售許可證可於發出國有土地使用權證、建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證後取得。誠如董事會函件所述，根據中國法律意見，儘管綏芬河世茂未有取得黑龍江國土局就第一期地塊准許批授土地，惟根據商品房預售許可，綏芬河世茂可合法展開商展中心之物業單位預售。

百德能函件

誠如商展中心之估值報告所載，根據綏芬河市房地產管理局於二零零四年十月十九日發出之商品房預售許可證，樓面面積合共79,914平方米之商展中心之1,767個單位獲准預售。商展中心物業單位於二零零四年十二月開始預售，而於二零零五年四月三十日已根據多項買賣協議按總代價人民幣12,517,338元售出21個物業單位。誠如通函附錄四物業估值報告所載編號1物業估值證書附註9所述，假設該物業根據發展建議全部落成，該物業於二零零五年四月三十日之資本值為人民幣963,000,000元，包括已訂約出售之單位，有關單位之總值以其訂約總金額列值。此外，預期日後將可取得約人民幣100,000,000元（約相當於94,340,000港元）銀行借貸以撥付建築成本（「建築貸款」）。根據吾等與 貴公司管理層之討論，該筆建築貸款之批核已進入最後階段，而 貴公司預期將於二零零五年五月獲建築貸款之最後批核。建築貸款或進一步增加經擴大集團之資產負債比率。下文表11顯示對資本負債比率之影響：

表11： 貴集團於收購前及經擴大集團於收購後（計入建築貸款）之資產負債比率

	資本負債比率		
	外界借貸／ 股東資金	計息借貸／ 股東資金	計息借貸／ 悉數兌換 可換股票據後 經擴大 股東資金
收購前 貴集團於二零零四年 十二月三十一日之資本負債比率	28.49%	34.29%	34.29%
收購及獲得建築貸款後 經擴大集團於二零零四年 十二月三十一日之資本負債比率	42.12%	112.57%	57.81%

誠如上文所述者，總計息借貸及按總計息借貸計算之資本負債比率，將因收購而增加。就此，吾等自董事得知，借貸還款將以 貴集團現有項目及綏芬河世茂發展項目產生之現金流量支付，而資本負債比率將因此減低。

百德能函件

誠如董事會函件所述，完成商展中心及該酒店以外之第一期地塊餘下部分之尚餘成本約為人民幣760,970,000元（約相當於717,896,000港元）。吾等亦注意到，發展計劃屬初步階段，並須待完成建設商展中心及該酒店後，方可落實。根據吾等與 貴公司管理層之討論及 貴公司編製之現金流量預測，吾等注意到， 貴公司將從：(i)商展中心之預期銷售；(ii)經營該酒店之預期收入；及(iii)建築貸款產生足夠現金流入，以應付第一期地塊餘下部分之建設成本產生之現金流出。有鑑於此，吾等認為， 貴公司將具備足夠財務資源，應付第一期地塊餘下部分之發展。根據吾等與 貴公司管理層之討論，由於發展計劃現正處於初步階段，一切有待落實，故完成第一期地塊餘下部分尚未繳付之成本屬初步估計，或會根據當時經濟及市況轉變。然而，倘現金流量及／或未償還建築成本大幅偏離 貴公司管理層之估計，則 貴公司可能需要額外融資。如有任何額外資金，其金額亦將根據當時經濟及市況而定。

吾等已審閱 貴集團截至二零零六年三月之現金流量預算（已由 貴公司申報會計師審閱），以及商展中心及該酒店截至二零零七年十二月三十一日之現金流量預算，此乃由於 貴公司管理層認為由於此乃初步階段，除商展中心及該酒店外，無法合理地預計綏芬河世茂發展計劃之現金流量。據吾等所知悉，董事認為，商展中心之預售預計實際。根據吾等與 貴公司管理層之討論，上述商展中心之預售預計，已根據商展中心預售單位之平均售價折算。吾等注意到，根據從：(i)商展中心預期之預售；及(ii)建築貸款約94,340,000港元產生之預測現金流入，與商展中心及該酒店預期發展成本總額（根據董事會函件所載，為數約364,988,000港元）比較， 貴集團將擁有足夠現金流量支付商展中心及該酒店發展。有鑑於此，吾等認為， 貴集團之現金流量預測屬可以接受，亦足以支持商展中心及該酒店之開發成本。 貴公司管理層指出，承付票據及可換股票據（倘並無兌換可換股票據）可從：(i)銷售「施勳道21號」項目及出售其他現有投資物業，即東方紅商業城及北京華澳中心第二期3個單位（誠如 貴集團截至二零零四年十二月三十一日止年度年報及賬目所述，該等物業合計公開市值約220,000,000港元）；(ii) 貴集團自「上海世茂湖濱花

園」物業發展之50%股權所收取股息之款項撥付。基於上文所述者及吾等與 貴公司管理層之討論，吾等認為， 貴公司有能力償還承付票據實屬合理。此外，於悉數兌換可換股票據後，收購後經擴大集團之資本負債比率將由約98.89%減至約47.77%（不包括建築貸款）及由約112.57%減至約57.81%（包括建築貸款）。因此，吾等認為，總計息借貸及資本負債比率增加屬可以接納。

5. 股權攤薄

可換股票據根據兌換價每股股份1.35港元獲悉數兌換後，185,185,185股兌換股份將予發行。誠如董事會函件所述，根據買賣協議，賣方同意不會，而許先生亦同意促使賣方不會於行使可換股票據隨附兌換權會導致股份之公眾持股量降至低於上市規則不時指定限額之情況下，行使有關權利。聯交所亦已表示，倘發行兌換股份會導致違反上市規則第8.08條，其將不會批准發行任何兌換股份。因此，假設於最後可行日期至兌換可換股票據日期止期間（包括首尾兩日）將不會購回任何股份及發行任何新股份，賣方不得悉數兌換可換股票據，即賣方須遵從上市規則第8.08條之規定，僅可向公眾人士轉讓部分可換股票據或僅可行使部分可換股票據。

百 德 能 函 件

根據 貴公司於最後可行日期之股權分佈，並假設於最後可行日期至兌換可換股票據日期止期間（包括首尾兩日）將不會購回任何股份及發行任何新股份，可換股票據獲悉數兌換後之攤薄影響載於下文表12：

表12： 貴公司於發行兌換股份前後之股權

	現有股權結構		可換股票據獲悉數 兌換後之股權結構	
	股份數目	概約股權 百分比 (%)	股份數目	概約股權 百分比 (%)
控股股東	618,571,397	74.74	618,571,397	61.08
可換股票據持有人	—	—	185,185,185	18.28
現有獨立股東	<u>209,068,489</u>	<u>25.26</u>	<u>209,068,489</u>	<u>20.64</u>
總計	<u><u>827,639,886</u></u>	<u><u>100</u></u>	<u><u>1,012,825,071</u></u>	<u><u>100</u></u>

誠如上文表12所示，可換股票據獲悉數兌換後發行兌換股份將導致現有獨立股東股權由約25.26%攤薄約4.62%至約20.64%。倘可換股票據並無獲悉數兌換，攤薄影響應少於4.62%。有鑑於此，吾等認為，攤薄影響並不重大，且對現有獨立股東而言屬可以接納。

基於上文所述者，特別是：

- (i) 收購可能增加 貴集團資產淨值及每股股份資產淨值；
- (ii) 收購對 貴公司股東應佔純利及 貴公司每股股份盈利之負面影響不大；
- (iii) 收購對 貴集團總計息借貸及資本負債比率之影響屬可以接納；及

(iv) 並無大幅攤薄現有獨立股東於 貴公司之股權，

吾等認為，收購符合 貴公司及股東整體利益。

風險因素

誠如董事會函件所述，獨立股東務請垂注以下載列之綏芬河世茂發展項目之風險：

(i) 與互貿區內中國屬地第二期發展項目有關之風險

互貿區內中國屬地第二期發展項目方面，綏芬河世茂僅持有收購第二期地塊之契約權。須就第二期地塊土地使用權應付地價款額與綏芬河市有關政府機構進一步磋商。倘綏芬河世茂與綏芬河市有關政府機構未能就第二期地塊土地使用權之地價達成協議，則收購第二期地塊不一定會進行，因此，互貿區內中國屬地第二期發展項目之發展計劃亦將不會實行。

(ii) 與互貿區物業發展有關之風險

互貿區乃集中物業發展（包括酒店營運）之項目。物業發展一般於建築期間需要龐大資金開支，且可能需時數月或數年方可自預售或銷售已落成物業發展獲取現金流入。完成物業發展項目所耗用時間及費用可因多項因素而增加，並可導致物業發展項目延遲竣工，因而導致費用超出原有預算。不能確保綏芬河世茂進行之物業發展項目可按預算並維持邊際利潤完成。倘綏芬河世茂未能按預算完成互貿區內物業發展項目，則綏芬河世茂之財政狀況及盈利能力或會受到不利影響。

(iii) 與互貿區內中國屬地第一期發展項目物業單位預售或銷售之不明朗因素有關之風險

預期互貿區內中國屬地第一期發展之建設成本及專業費用將部分以預售或銷售物業單位所得款項支付。倘預售或銷售物業單位所得款項不足以支付互貿區

內中國屬地第一期發展項目之建築成本及專業費用，發展計劃可能會受阻延或綏芬河世茂可能需進一步取得第三方融資，而綏芬河世茂之前景、財務狀況及盈利能力或會受到不利影響。

(iv) 與發展較落後之互貿區有關之風險

互貿區橫跨中國綏芬河市及俄羅斯聯邦波格拉尼奇內自治區之國界，為中國政府與俄羅斯政府於一九九八年新規劃區域，發展為中俄跨境貿易區。互貿區目前仍在建設基礎設施，以經濟活動而言，尚未成為發達地區。此外，儘管中國政府及俄羅斯政府同意簡化進入貿易區之過關手續，例如豁免入境簽證，惟現時仍無法確定互貿區之旅客人次、貿易活動及前景。倘中國政府及俄羅斯政府大幅修改有關互貿區發展之政策，不能保證互貿區之經濟活動水平及前景以及不會對綏芬河世茂之財務狀況及盈利能力造成不利影響。

(v) 與互貿區內俄羅斯屬地物業發展計劃有關之風險

除合作協議外，綏芬河世茂並無收購互貿區內俄羅斯屬地任何土地及／或資產，因此，並無擁有互貿區內俄羅斯屬地任何土地使用權。互貿區內俄羅斯屬地之物業擬發展為多功能綜合大樓、醫療中心、俄羅斯購物廣場、金融中心及五星級娛樂場酒店。此暫訂發展計劃或會因當時市況及綏芬河世茂與俄方進一步磋商及所訂立協議結果而有所變動。倘綏芬河世茂與俄方未能就擬定發展計劃達成協議，則發展期或會延遲，而綏芬河世茂之盈利能力或會因而受到不利影響。倘綏芬河世茂將成立之合營企業與俄方未能就合營企業於互貿區之發展，取得俄羅斯聯邦有關政府機構所需批文，則互貿區內俄羅斯屬地之發展計劃或會押後或暫停，而綏芬河

世茂之前景或會受到不利影響。此外，倘綏芬河世茂與俄方達成協議，採納有別於上述擬定計劃之發展計劃，則不能確保綏芬河世茂之財政狀況及前景不會受到不利影響。

(vi) 與綏芬河世茂將於互貿區內俄羅斯屬地經營娛樂場酒店業務有關之風險

董事注意到，傳媒最近報導北京政府大舉打擊賭博，導致多間位於中國與俄羅斯聯邦及緬甸邊境之娛樂場關閉。董事至今尚未取得有關傳媒報導之詳細資料，因此未能確定報導之準確性。此外，綏芬河世茂已就此報導所指打擊賭博行動，向有關成立互貿區之相關機構查詢，而有關機構並未表示將對綏芬河世茂發展項目帶來任何影響，且並無自相關機構接獲此報導所指打擊賭博行動是否會對綏芬河世茂發展項目造成任何影響之通知。倘綏芬河世茂未能就其於俄羅斯合營公司（就從事娛樂場酒店業務而成立）之海外投資取得所需批文，則俄羅斯合營公司將不會在將於互貿區內俄羅斯屬地興建之酒店內經營任何娛樂場。

(vii) 與俄羅斯聯邦有關之風險

誠如董事會函件所述，互貿區超過一半面積位於俄羅斯聯邦。因此，互貿區之經濟狀況及前景很大程度上受到俄羅斯聯邦之經濟、政治及法律發展所影響。倘俄羅斯聯邦之經濟、政治及法律發展於可見將來出現重大變動，則不能確保互貿區之經濟狀況及前景以及綏芬河世茂之財政狀況及盈利能力不會受到不利影響。

推薦意見

經考慮上述主要因素：

- (i) 收購於 貴集團一般日常物業發展及投資業務中進行；
- (ii) 中國商業及經濟蓬勃發展，尤其黑龍江省、綏芬河市及俄羅斯聯邦；

百德能函件

- (iii) 透過綏芬河世茂發展項目多元化發展至開發各類型物業，擴闊 貴集團收入基礎；
- (iv) 收購估值基準屬公平合理；
- (v) 代價，尤其可換股票據及承付票據之條款公平合理，其發行乃 貴公司就收購之合理融資方法；
- (vi) 收購對 貴集團之財務影響屬可以接納；及
- (vii) 上述風險因素，

吾等認為，綜合上述各主要因素，特別是，黑龍江省及綏芬河市之商業及經濟發展蓬勃，以及收購帶來之利益，即 貴集團因綏芬河世茂發展項目得以擴闊收入基礎，其利益勝過上述風險因素，收購乃於 貴集團一般日常業務中按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合 貴公司及股東整體利益，因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東於股東特別大會投票贊成批准買賣協議及據此擬進行之交易之決議案。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
百德能證券有限公司
董事總經理
劉志敏
謹啟

代表
百德能證券有限公司
董事
黎樹勳
謹啟

二零零五年五月二十五日



羅兵咸永道會計師事務所

羅兵咸永道會計師事務所
香港中環
太子大廈22樓

敬啟者：

以下所載為吾等就Value Ahead Investments Limited（「Value Ahead」）及其附屬公司（下文統稱為「Value Ahead集團」）截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度（「有關期間」）之財務資料之報告，以供載入世茂中國控股有限公司（「世茂中國」）於二零零五年五月二十五日刊發有關建議收購Value Ahead 100% 股權之通函內。

Value Ahead為於二零零一年七月五日在英屬處女群島（「英屬處女群島」）註冊成立之投資控股公司，而其於中華人民共和國（「中國」）成立之附屬公司綏芬河世茂開發建設有限公司（「綏芬河世茂」）從事物業投資及發展業務。Value Ahead及綏芬河世茂均採納十二月三十一日為其財政年度結算日。

由於並無有關於英屬處女群島註冊成立之實體須編製經審核賬目之法定規定，故Value Ahead自註冊成立以來並無編製任何經審核賬目。於中國成立之綏芬河世茂已根據中國企業適用之有關會計原則及財務規例編製其法定賬目（「中國公認會計原則法定賬目」），並如下文第II節附註13所披露經中國註冊會計師審核。

下文第I及II節所載財務資料（「財務資料」）乃按有關期間之Value Ahead未經審核管理賬目及綏芬河世茂中國公認會計原則法定賬目編製，並作出適當調整，以符合香港公認會計原則及香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之會計準則。於有關期間，組成Value Ahead集團之各公司董事須負責編製真實及公平之該等賬目。於編製該等賬目時，必須貫徹選用合適之會計政策。吾等已基於本報告，根據香港會計師公會頒佈之核

數準則，就該等賬目進行獨立審核程序。吾等亦已查核財務資料，並已根據香港會計師公會頒佈之核數指引第3.340條「招股章程及申報會計師」作出所需其他步驟。

世茂中國及Value Ahead董事均須對財務資料負責，而吾等須負責按照吾等之查核工作，就財務資料作出獨立意見，並向閣下呈報。

吾等認為，就本報告而言，財務資料真實及公平地反映Value Ahead與Value Ahead集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日之財務狀況以及Value Ahead集團於有關期間之綜合業績及現金流量。

I 財務資料

(a) 綜合損益賬

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
其他收益	4	—	—	49
其他營運收入		—	20	5
行政費用		(14)	(8)	(3,953)
年內(虧損)／溢利	5	<u>(14)</u>	<u>12</u>	<u>(3,899)</u>
每股(虧損)／盈利	8	<u>(14)</u>	<u>12</u>	<u>(3,899)</u>

(b) 綜合資產負債表

	附註	於十二月三十一日		
		二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
非流動資產				
固定資產	10	—	—	29,326
持作發展物業	11	—	—	176,567
其他非流動資產	12	—	—	62,213
		<u>—</u>	<u>—</u>	<u>268,106</u>
流動資產				
發展中待售物業	14	—	—	61,589
其他應收款項、按金及 預付款項		—	—	621
銀行結餘及現金		1	—	30,082
		<u>1</u>	<u>—</u>	<u>92,292</u>
流動負債				
自客戶收取之預付款項		—	—	4,355
其他應付款項及應計費用		—	—	19,213
應付直接控股公司欠款	15	—	—	194,611
應付關連公司欠款	16	28	15	22,642
自綏芬河國土資源部 收取之款項	17	—	—	6,318
應付稅項		—	—	72
		<u>28</u>	<u>15</u>	<u>247,211</u>
流動負債淨值		<u>(27)</u>	<u>(15)</u>	<u>(154,919)</u>
總資產減流動負債		<u>(27)</u>	<u>(15)</u>	<u>113,187</u>

(b) 綜合資產負債表 (續)

	附註	於十二月三十一日		
		二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
即：				
股本	18	—	—	—
儲備	19	(27)	(15)	(3,620)
股本虧絀		(27)	(15)	(3,620)
非流動負債				
自綏芬河土地儲備中心 收取之款項	20	—	—	116,807
		(27)	(15)	113,187

(c) 資產負債表

	附註	於十二月三十一日		
		二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
非流動資產				
附屬公司	13	—	—	205,431
流動資產				
銀行結餘		—	—	131
流動負債				
應付一家附屬公司欠款	13(c)	—	—	10,969
應付直接控股公司欠款	15	—	—	194,611
應付關連公司欠款	16	11	15	—
		<u>11</u>	<u>15</u>	<u>205,580</u>
流動負債淨值		<u>(11)</u>	<u>(15)</u>	<u>(205,449)</u>
總資產減流動負債		<u>(11)</u>	<u>(15)</u>	<u>(18)</u>
資本來源：				
股本	18	—	—	—
累計虧損	19	<u>(11)</u>	<u>(15)</u>	<u>(18)</u>
股本虧絀		<u>(11)</u>	<u>(15)</u>	<u>(18)</u>

(d) 綜合權益變動表

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
於一月一日之股本虧絀	(13)	(27)	(15)
年內(虧損)/溢利	(14)	12	(3,899)
匯兌差額	—	—	294
於十二月三十一日之股本虧絀	<u>(27)</u>	<u>(15)</u>	<u>(3,620)</u>

(e) 綜合現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
營運業務				
經營業務所耗之現金淨額	21(a)	(1)	—	(135,135)
已收利息		—	—	49
營運業務所耗之現金淨額		<u>(1)</u>	<u>—</u>	<u>(135,086)</u>
投資活動				
添置固定資產		—	—	(29,443)
出售一家附屬公司	21(b)	—	(1)	—
投資活動所耗之現金淨額		<u>—</u>	<u>(1)</u>	<u>(29,443)</u>
融資活動				
應付直接控股公司欠款增加		—	—	194,611
融資活動所產生之現金淨額		<u>—</u>	<u>—</u>	<u>194,611</u>
現金及現金等價物之 (減少)／增加		(1)	(1)	30,082
年初之現金及現金等價物		2	1	—
年終之現金及現金等價物		<u>1</u>	<u>—</u>	<u>30,082</u>
現金及現金等價物之結餘分析				
銀行結餘及現金		<u>1</u>	<u>—</u>	<u>30,082</u>

II 財務資料附註

1. 主要業務

Value Ahead集團主要業務為物業投資及發展。Value Ahead附屬公司之詳情載於附註13。

Value Ahead於二零零一年七月五日在英屬處女群島註冊成立。Value Ahead集團之主要資產為中國與俄羅斯聯邦邊界之物業發展項目，該地區為中國及俄羅斯政府指定作跨境商業及旅遊業之發展，該項目計劃包括住宅、酒店、商業及零售設施與倉庫、物流及休閒與娛樂設施於一身。

互貿區內中國屬地

根據綏芬河市政府與世茂中國主席許先生實益全資擁有之上海世茂建設有限公司（「世茂建設」）所訂立日期為二零零四年一月十九日之協議，綏芬河市政府同意世茂建設擁有收購153公頃（相當於1,530,000平方米）土地之契約權，包括兩幅佔地合共722,841.5平方米之土地（「第一期地塊」）及佔地約807,175平方米之地塊餘下部分（「第二期地塊」），以獨家開發中國屬地綏芬河市內之波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區（「互貿區」），代價為117,925,000港元。根據綏芬河市政府、世茂建設及綏芬河世茂所訂立日期為二零零四年十月二十一日之轉讓協議，世茂建設將所有有關於二零零四年一月十九日之協議之權利及責任轉讓予綏芬河世茂。有關轉讓予綏芬河世茂之成本為117,925,000港元，分攤成第一期地塊代價為55,712,000港元，而第二期地塊代價為62,213,000港元。

互貿區內中國屬地第一期發展項目

就互貿區內中國屬地第一期發展項目，綏芬河世茂已按與綏芬河市有關政府機構訂立之土地批授合約規定支付地價，並收購第一期地塊，代價為126,345,000港元。綏芬河國土局已授出該物業之土地使用權。綏芬河國土局確認，上述土地由黑龍江國土局授權批授，而綏芬河國土局已向黑龍江國土局提出正式申請批准上述土地批授，而取得該允許應無任何法律障礙，然而，預期批出日期無法確定。

第一期發展項目包括世茂國際商展中心第一期及一家五星級酒店，其餘部分面積持作日後發展。世茂國際商展中心第一期及該五星級酒店的建設工程正在進行中，計劃將先後於二零零六年五月及二零零六年十二月分別落成。

互貿區內中國屬地第二期發展項目

收購第二期地塊之契約權並無特定時間限制。董事有意為該集團於世茂國際商展中心第一期及該五星級酒店的建設工程完成後，與綏芬河市有關政府機關就購入互貿區內中國屬地第二期地塊，洽商及繳付收購第二期地塊所需地價。目前並未就收購土地使用權所需繳付之地價洽商。

互貿區內俄羅斯屬地

於二零零四年六月十六日，綏芬河世茂亦與於俄羅斯聯邦成立之《濱海》信息分析封閉性股份公司（「俄方」）訂立合作協議（「合作協議」），以訂定發展橫跨俄羅斯聯邦之波格拉尼奇內自治區與中國綏芬河市國界之發展範圍及原則。誠如合作協議敘文所述，綏芬河世茂及俄方已就收購地塊以於互貿區獨家開發之有關權利分別與中國政府及俄羅斯政府訂立協議。根據合作協議條款，綏芬河世茂負責於互貿區內中國屬地地佔地153公頃（相當於1,530,000平方米）之土地進行物業設計及發展，而俄方將按成本提供互貿區內俄羅斯屬地300公頃（相當於3,000,000平方米）土地，佔互貿區總地盤面積約66%。預期位於互貿區內俄羅斯屬地之物業全部建設及發展成本將由綏芬河世茂出資。

根據合作協議，綏芬河世茂及俄方將(i)於中國屬地之世茂國際商展中心第一期分別擁有90%及10%權益；及(ii)於俄羅斯屬地之多功能綜合大樓及娛樂場酒店分別擁有80%及20%權益；及(iii)於俄羅斯屬地之醫療中心及金融中心分別擁有90%及10%權益。俄方對該等權益之權利有待與綏芬河世茂進一步磋商及訂立協議。合作協議所載發展計劃有待落實，且有待與俄方進一步洽商及訂立協議。董事之意向為綏芬河世茂與俄方將根據俄羅斯法例成立投資控股公司（「俄羅斯合營公司」），以持有互貿區內俄羅斯屬地之物業權益及經營娛樂場酒店。由於在俄羅斯合營公司之投資構成主要海外投資，綏芬河世茂作為一中國成立之公司，將須取得中國有關政府機關批准。

基於成立俄羅斯合營公司處於初步階段，故尚未取得俄羅斯聯邦有關政府機構之批文。合營企業詳情尚有待綏芬河世茂與俄方商討及達成協議。由於在現階段尚未達成任何條款及協議，故不一定會落實基於合作協議項下擬就互貿區聯合項目發展成立俄羅斯合營公司。

2. 主要會計政策

財務資料乃根據香港公認會計原則及香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之會計準則編製。財務資料乃按照歷史成本法編製。編製財務資料時採用香港財務申報準則（「香港財務申報準則」）第1號「首次採納香港財務申報準則」。

香港會計師公會頒佈多項新訂及經修訂香港財務申報準則及香港會計準則（「新香港財務申報準則」），該等準則於二零零五年一月一日或之後開始之會計期間生效。Value Ahead集團編製財務資料時，並無提早採納該等新香港財務申報準則。Value Ahead集團已著手評估該等新香港財務申報準則之影響，惟尚未能指出該等新香港財務申報準則是否對其營運業績及財務狀況造成重大影響。

編製財務資料時採納之主要會計政策載列如下：

(a) 集團會計處理

綜合財務資料包括Value Ahead及其附屬公司截至十二月三十一日止年度之賬目。

附屬公司指Value Ahead直接或間接控制其一半以上投票權，或有權監管其財務及營運政策、或委任或辭退董事會大部分成員、或於董事會會議投大多數票之公司。

於有關期間購入或出售之附屬公司業績，自收購生效日起計或計至出售生效日止（視適用情況而定）列入綜合損益賬。

出售附屬公司產生之收益或虧損，乃出售所得款項與Value Ahead集團應佔其資產淨值連同未攤銷商譽或負商譽及相關累計外幣換算儲備（如有）之差額。

Value Ahead集團內公司間所有重大交易及結餘已於綜合賬目中對銷。

在Value Ahead資產負債表中，於附屬公司之投資乃以成本值扣除減值虧損撥備列賬。附屬公司之業績由Value Ahead按已收及應收股息為基準列賬。

(b) 固定資產

(i) 在建酒店

在建酒店按包括土地使用權之收購成本、建設成本及建設物業資金借貸之利息成本及其他發展應佔直接成本等成本減任何累計減值虧損列賬，並無就折舊作出撥備。

(ii) 其他固定資產

其他固定資產按成本減累計折舊及累計減值虧損列賬。其他固定資產之折舊則按以下其估計可使用年期，以直線法撇銷資產之成本減累計減值虧損計算：

租賃物業裝修	5年或按有關租賃年期
電腦設備	5年
傢俬及辦公室設備	5年
汽車	5年

整修固定資產至其日常運作狀況產生之主要成本乃自損益賬中扣除。其增值則予以資本化並按其對Value Ahead集團估計可使用年期折舊。固定資產之賬面值定期審閱。於每個結算日均會考慮內部及外部資料，以評估計入其他固定資產之資產是否有減值跡象。倘有關跡象存在，則估計資產可收回金額及（如有關）確認減值虧損，以將資產減至其可收回金額。有關減值虧損於損益賬確認。

出售固定資產之損益為出售所得款項淨額與有關資產賬面值之差額，乃於損益賬中確認。

(c) 持作發展物業

持作發展物業乃按成本減累計減值虧損列賬。成本包括土地使用權之收購成本、建設成本及其他物業建設直接應佔成本。

(d) 發展中待售物業

待售發展中物業乃按成本或可變現淨值之較低者列賬。成本包括土地使用權之收購成本、建設成本、物業建設資金借貸之利息成本及物業建設直接應佔其他成本。

可變現淨值乃管理層參考目前市況作出預測後，減完成及銷售物業之成本釐訂。

(e) 撥備

當Value Ahead集團因過往事件須承擔現有法律或推定責任，而在解決該等責任時有可能導致資源流出，並已能可靠地估計出有關數額時，則予確認撥備。倘Value Ahead集團預期撥備將可獲償還，則償還金額僅於其可實質上確定時確認為另一項資產。

(f) 遞延稅項

遞延稅項乃以負債法，就資產及負債之稅基與其於賬目中賬面值兩者間引起之暫時差額作全數撥備。遞延稅項以於結算日已頒佈或實質上已頒佈之稅率釐訂。

倘暫時差額可抵銷日後應課稅溢利，則確認遞延稅項資產。

遞延稅項乃按於附屬公司之投資所產生暫時差額作出撥備，惟撥回暫時差額之時間可以控制，且暫時差額可能將不會於可見將來撥回之情況除外。

(g) 收益確認

利息收入乃按時間比例基準，經計及未提取本金及適用利息確認。

股息收入乃於確立收款權利時確認。

(h) 經營租約

經營租約是指擁有資產之風險及回報基本上全部由出租公司保留之租約。根據經營租約應付之租金在扣除自出租公司獲得之租務優惠後，於租賃期內以直線法在損益賬中支銷。

(i) 外幣換算

外幣交易按交易日之匯率換算。於結算日以外幣結算之貨幣資產及負債按該日之匯率換算。由此產生之匯兌差額計入損益賬。

以外幣列賬之附屬公司資產負債表按結算日之匯率換算，而損益賬則按平均匯率換算。因此產生之匯兌差額計入儲備變動。

3. 分類資料

Value Ahead集團於有關期間並無自物業投資及發展產生任何營業額或溢利。Value Ahead集團所用主要資產均位於中國。因此，並無呈列有關期間按業務及地域分類作出之分類分析。

4. 其他收益

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
利息收入	—	—	49

5. 年內(虧損)/溢利

年內(虧損)/溢利乃經計入及扣除下列項目：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
計入			
出售一家附屬公司之收益	—	20	—
匯兌收益	—	—	5
扣除			
員工成本(附註)	—	—	379
折舊	—	—	117
土地及樓宇之經營租約租金	—	—	84
核數師酬金	—	—	47

附註：提供會計、項目及辦公室行政工作之Value Ahead集團員工，現時仍於試用期階段或屬臨時僱用。於有關期間，該等僱員無權獲取任何退休福利。

6. 稅項

由於Value Ahead集團於有關期間在香港並無應課稅溢利，故Value Ahead集團並無作出香港利得稅撥備。

於中國大陸經營之附屬公司綏芬河世茂為外資企業，須按中國所得稅率33%繳稅。根據黑龍江省外資企業適用之有關稅務規則及規例，其獲豁免繳付中國地方所得稅3%，自其首個獲利年度起計為期10年。由於綏芬河世茂於有關期間並無應課稅溢利，故並無就中國所得稅作出撥備。

Value Ahead集團於有關期間(虧損)/溢利之稅項與按該Value Ahead集團經營業務所在地中國之適用稅率計算而可能產生之理論金額有別,載列如下:

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
除稅前(虧損)/溢利	(14)	12	(3,899)
按適用稅率30%計算之稅項	(4)	4	(1,170)
稅率不同之影響	2	(2)	—
毋須課稅之收入	—	(4)	—
未確認暫時差額	2	2	15
未確認稅項虧損	—	—	1,155
稅項支出	—	—	—

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日, Value Ahead集團尚未確認未動用稅項虧損分別零港元、零港元及3,850,000港元產生之遞延稅項資產分別為零港元、零港元及1,155,000港元。該等未動用稅項虧損將於開始營運起計五年後到期。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日, Value Ahead並無任何其他重大遞延稅項資產或負債。

7. 股東應佔(虧損)/溢利

截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度,分別6,000港元、4,000港元及3,000港元之股東應佔(虧損)/溢利,於Value Ahead之賬目中處理。

8. 每股(虧損)/盈利

每股(虧損)/盈利乃按虧損14,000港元、盈利12,000港元及虧損3,899,000港元以及有關期間已發行1股股份計算。

由於並無任何具潛在攤薄影響之股份,故並無呈列每股攤薄盈利。

9. 董事及高級管理層酬金

(a) 董事酬金

於有關期間, Value Ahead董事並無就其向Value Ahead集團提供之服務收取任何酬金。

於有關期間, Value Ahead董事並無放棄或同意放棄任何酬金。

(b) 五名最高薪人士

Value Ahead集團現處於試用期或臨時僱用之五名最高薪人士於有關期間之酬金如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
基本薪金	—	—	145
酬金屬下列範圍：			
	人數		
	於十二月三十一日		
酬金範圍	二零零二年	二零零三年	二零零四年
零港元至500,000港元	—	—	5

於有關期間，Value Ahead集團並無向任何董事或五名最高薪人士支付任何酬金，作為吸引彼等加入或加入該集團時之獎勵或離職補償。

10. 固定資產

Value Ahead集團

	在建酒店 千港元	租賃 物業裝修 千港元	電腦設備 千港元	傢俬及 辦公室設備 千港元	汽車 千港元	總計 千港元
成本						
於二零零二年、 二零零三年及 二零零四年 一月一日	—	—	—	—	—	—
添置	27,959	170	329	485	500	29,443
於二零零四年 十二月三十一日	27,959	170	329	485	500	29,443
累計折舊						
於二零零二年、 二零零三年及 二零零四年 一月一日	—	—	—	—	—	—
年內支出	—	56	20	23	18	117
於二零零四年 十二月三十一日	—	56	20	23	18	117
賬面淨值						
於二零零四年 十二月三十一日	27,959	114	309	462	482	29,326
於二零零三年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—
於二零零二年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—

附註：在建酒店指於中國根據中期租約持有之五星級酒店所產生費用（附註1）按成本列賬。

11. 持作發展物業

	Value Ahead集團 於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
中期租賃土地，按成本	—	—	168,455
發展及附帶成本	—	—	8,112
	—	—	176,567

餘額指第一期地塊之未發展部分（附註1）。

12. 其他非流動資產

有關結餘乃就第二期地塊支付予綏芬河市政府之金額（附註1）。待收購土地使用權後，此金額將重新分類為有關物業發展項目之土地成本。

13. 附屬公司

	Value Ahead		
	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
非上市投資，按成本值	—	—	205,431

於有關期間，Value Ahead直接持有之附屬公司詳情如下：

公司名稱	註冊成立地點	註冊成立/ 成立日期	法律地位	已發行/ 註冊繳足資本	所持直接實際權益			主要業務
					二零零二年	二零零三年	二零零四年	
Everactive Properties Limited (「Everactive Properties」) (附註(a))	英屬處女群島	二零零一年 五月二日	有限責任公司	1股面值1美元之普通股	100%	—	—	暫無業務
綏芬河世茂開發建設有限公司 (「綏芬河世茂」) (附註(b))	中國	二零零四年 四月十三日	外資企業	註冊資本 29,800,000美元	—	—	100%	物業投資及發展

附註：

- (a) Everactive Properties於二零零一年以代價1美元收購，其後於二零零三年售予一家由許榮茂先生全資擁有之關連公司，錄得出售收益約20,000港元。由於並無有關須就於英屬處女群島註冊成立之實體編製經審核賬目之法定規定，故Everactive Properties自註冊成立日期以來並無編製任何經審核賬目。
- (b) 哈爾濱世紀天誠會計事務所獲委任為綏芬河世茂之法定核數師。
- (c) 應付附屬公司欠款為無抵押、免息及無固定還款期。

14. 發展中待售物業

	Value Ahead集團		
	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
中期租賃土地，按成本	—	—	10,525
發展及附帶成本	—	—	51,064
	—	—	61,589

餘額指世茂國際商展中心第一期所產生之費用(附註1)。

15. 應付直接控股公司欠款

該等結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

16. 應付關連公司欠款

	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
Value Ahead集團			
共同董事			
上海世茂企業發展有限公司	—	—	22,642
Perfect Zone International Limited	14	10	—
OIG (Hong Kong) Limited	14	5	—
	<u>28</u>	<u>15</u>	<u>22,642</u>

該等結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
Value Ahead			
共同董事			
Perfect Zone International Limited	5	10	—
OIG (Hong Kong) Limited	6	5	—
	<u>11</u>	<u>15</u>	<u>—</u>

該等結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

17. 自緞芬河國土資源部收取之款項

該等結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

18. 股本

		於十二月三十一日		
		二零零二年 千股	二零零三年 千股	二零零四年 千股
Value Ahead				
法定：				
50,000股每股 面值1美元之普通股	美元	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>50</u>
已發行及繳足：				
1股面值1美元之普通股	港元	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

於二零零一年七月五日註冊成立時，Value Ahead之法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1美元之普通股，其中一股認購人股份已按面值發行及配發，以換取現金。

19. 儲備

Value Ahead集團

	匯兌儲備 千港元	累計虧損 千港元	總計 千港元
於二零零一年十二月三十一日	—	(13)	(13)
年內虧損	—	(14)	(14)
於二零零二年十二月三十一日	—	(27)	(27)
年內溢利	—	12	12
於二零零三年十二月三十一日	—	(15)	(15)
年內虧損	—	(3,899)	(3,899)
匯兌差額	294	—	294
於二零零四年十二月三十一日	<u>294</u>	<u>(3,914)</u>	<u>(3,620)</u>

Value Ahead

	累計虧損 千港元
於二零零一年十二月三十一日	(5)
年內虧損	(6)
於二零零二年十二月三十一日	(11)
年內虧損	(4)
於二零零三年十二月三十一日	(15)
年內虧損	(3)
於二零零四年十二月三十一日	<u>(18)</u>

附註：Value Ahead於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日並無可供分派儲備。

20. 自綏芬河土地儲備中心收取之款項

根據Value Ahead集團與綏芬河土地儲備中心（「綏芬河土地儲備中心」）所訂立兩份日期分別為二零零四年三月十八日及二零零四年七月二十一日之協議（「配套設施協議」），Value Ahead集團獲委任代表綏芬河市於互貿區周邊地區興建配套設施及基建。於二零零四年三月十九日及二零零四年七月二十一日，Value Ahead集團自綏芬河土地儲備中心預先收取94,340,000港元及22,467,000港元，有關款項為不計利息。配套設施及周邊基建產生之發展成本，將按實際基準就已收取墊款收回最多合共116,807,000港元。任何缺額將由Value Ahead集團承擔，而任何盈餘則退還綏芬河土地儲備中心。於配套設施及周邊基建完成後，實際還款將由綏芬河土地儲備中心釐定。

董事認為，興建配套設施及周邊基建所需總成本估計約為121,792,000港元。有關估計將於訂立更多建設合約時按工程進度定期修訂。截至二零零四年十二月三十一日，已產生建設成本約283,000港元。

21. 綜合現金流量表附註

(a) 年內(虧損)／溢利與營運業務所耗之現金淨額之對賬

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
年內(虧損)／溢利	(14)	12	(3,899)
折舊	—	—	117
出售一家附屬公司收益	—	(20)	—
利息收入	—	—	(49)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
營運資金變動前虧損	(14)	(8)	(3,831)
其他非流動資產增加	—	—	(62,213)
持有／發展中待售物業增加	—	—	(237,862)
其他應收款項、按金及預付款項	—	—	(332)
其他應付款項及應計費用增加	—	—	18,996
自客戶收取之預付款項增加	—	—	4,355
自綏芬河國土資源部收取之 款項增加	—	—	6,318
自綏芬河土地儲備中心收取 之款項增加	—	—	116,807
應付關連公司欠款增加	13	8	22,627
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
營運業務所耗之現金淨額	<u>(1)</u>	<u>—</u>	<u>(135,135)</u>

(b) 出售一家附屬公司

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
售資產淨值：			
銀行結餘及現金	—	1	—
應付關連公司欠款	—	(21)	—
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
出售一家附屬公司收益	—	(20)	—
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
出售一家附屬公司收益	—	20	—
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
以現金支付代價	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
現金代價	—	—	—
售出銀行結餘及現金	—	(1)	—
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
	<u> </u>	<u>(1)</u>	<u> </u>

22. 承擔

Value Ahead集團

(a) 資本開支承擔

	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
已授權但未訂約	—	—	176,981
已訂約但未撥備	—	—	13,145
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>190,126</u>

餘額指在建五星級酒店之資本承擔(附註1)。

(b) 經營租約承擔

根據土地及樓宇之不可撤銷經營租約，有關於下列期限到期租約之日後最低租約款項總額如下：

	於十二月三十一日		
	二零零二年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元
於一年內	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>119</u>

Value Ahead

Value Ahead於有關期間並無任何資本開支或經營租約承擔。

23. 有關連人士交易

附註16所述關連公司乃指由Value Ahead若干董事所控制及／或實益擁有之公司。

於有關期間，關連公司若干員工以零代價向該Value Ahead集團提供項目管理及行政服務。

24. 結算日後賬目

概無就Value Ahead及組成Value Ahead集團之任何公司編製二零零四年十二月三十一日後任何期間之經審核賬目，Value Ahead或其任何附屬公司亦無就二零零四年十二月三十一日後任何期間宣派任何股息或其他分派。

此 致

世茂中國控股有限公司
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

二零零五年五月二十五日

1. 財務資料概要

本集團截至二零零四年十二月三十一日止三個年度之經審核綜合損益賬及綜合資產負債表概列如下：

業績

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元	重列 二零零二年 千港元
營業額			
本公司及附屬公司	6,612	8,334	17,064
應佔聯營公司／共同 控制實體	598,094	570,707	90,426
	<u>604,706</u>	<u>579,041</u>	<u>107,490</u>
本公司及附屬公司			
營業額	6,612	8,334	17,064
銷售成本	(1,117)	(79)	(13,863)
毛利	5,495	8,255	3,201
其他營運收入	2,154	5,851	6,325
銷售費用	—	—	(390)
發展中物業撥備	—	—	(107,309)
落成待售物業撇減	—	—	(15,210)
租賃土地及樓宇重新估值虧絀	—	—	(12,349)
行政費用	(39,418)	(26,877)	(27,841)
其他營運費用	—	(125)	(2,053)
融資前經營虧損	(31,769)	(12,896)	(155,626)
財務費用	(3,516)	(4,811)	(7,670)
應佔聯營公司／共同控制 實體溢利	200,030	192,610	3,101
除稅前溢利／(虧損)	164,745	174,903	(160,195)
稅項	(32,106)	(30,629)	(2,117)
股東應佔溢利／(虧損)	<u>132,639</u>	<u>144,274</u>	<u>(162,312)</u>
每股盈利／(虧損)	<u>16.0港仙</u>	<u>17.4港仙</u>	<u>(21.6)港仙</u>

綜合資產負債表

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元	重列 二零零二年 千港元
非流動資產			
固定資產	607,188	530,265	450,271
聯營公司／共同控制實體	293,103	236,286	72,886
發展中物業	—	—	76,950
	<u>900,291</u>	<u>766,551</u>	<u>600,107</u>
流動資產	<u>183,357</u>	<u>148,178</u>	<u>110,343</u>
流動負債	<u>211,947</u>	<u>144,845</u>	<u>38,444</u>
流動(負債)／資產淨額	<u>(28,590)</u>	<u>3,333</u>	<u>71,899</u>
	<u>871,701</u>	<u>769,884</u>	<u>672,006</u>
股本及儲備			
股本	82,764	82,764	82,498
儲備	606,697	457,306	257,515
股東權益	<u>689,461</u>	<u>540,070</u>	<u>340,013</u>
非流動負債			
長期銀行貸款	148,517	158,550	171,617
承付票據	—	40,000	130,000
遞延稅項	33,723	31,264	30,376
	<u>182,240</u>	<u>229,814</u>	<u>331,993</u>
	<u>871,701</u>	<u>769,884</u>	<u>672,006</u>

2. 經審核財務報表

以下為摘錄自本公司截至二零零四年十二月三十一日止年度年報之本集團經審核財務報表：

綜合損益賬

截至二零零四年十二月三十一日止年度

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
營業額			
本公司及附屬公司	2	6,612	8,334
應佔聯營公司／共同控制實體		598,094	570,707
	2	<u>604,706</u>	<u>579,041</u>
本公司及附屬公司			
營業額		6,612	8,334
銷售成本		(1,117)	(79)
毛利		5,495	8,255
其他營運收入		2,154	5,851
行政費用		(39,418)	(26,877)
其他營運費用		—	(125)
融資前經營虧損	3	(31,769)	(12,896)
財務費用	4	(3,516)	(4,811)
應佔聯營公司／共同控制實體溢利		200,030	192,610
除稅前溢利		164,745	174,903
稅項	7	(32,106)	(30,629)
股東應佔溢利		<u>132,639</u>	<u>144,274</u>
股息	9	<u>41,382</u>	<u>49,658</u>
每股盈利	10	<u>16.0港仙</u>	<u>17.4港仙</u>

綜合資產負債表

於二零零四年十二月三十一日

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
非流動資產			
固定資產	11	607,188	530,265
聯營公司	12	293,103	—
共同控制實體	12	—	236,286
		<u>900,291</u>	<u>766,551</u>
流動資產			
已落成待售物業	13	142,508	—
發展中物業	13	—	98,792
應收貿易款項	15	104	2,885
預付款項、按金及其他應收款項		22,386	20,999
銀行結餘及現金		18,359	25,502
		<u>183,357</u>	<u>148,178</u>
流動負債			
應付貿易款項	16	4,086	2,075
其他應付款項及應計費用		16,485	11,953
應付最終控股公司欠款	17	99,369	64,644
應付關連公司欠款	17	4,104	51,502
下年度須償還之長期銀行貸款	18	13,133	13,067
短期銀行貸款—有抵押		34,770	1,604
承付票據	21	40,000	—
		<u>211,947</u>	<u>144,845</u>
流動(負債)／資產淨值		<u>(28,590)</u>	<u>3,333</u>
		<u>871,701</u>	<u>769,884</u>

綜合資產負債表

於二零零四年十二月三十一日

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
股本及儲備			
股本	19	82,764	82,764
儲備	20	<u>606,697</u>	<u>457,306</u>
股東權益		<u>689,461</u>	<u>540,070</u>
非流動負債			
長期銀行貸款	18	148,517	158,550
承付票據	21	—	40,000
遞延稅項	22	<u>33,723</u>	<u>31,264</u>
		<u>182,240</u>	<u>229,814</u>
		<u>871,701</u>	<u>769,884</u>

資產負債表

於二零零四年十二月三十一日

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
非流動資產			
附屬公司	14	<u>486,287</u>	<u>394,281</u>
流動資產			
預付款項、按金及其他應收款項		21,726	20,587
銀行結餘及現金		<u>16,545</u>	<u>3,332</u>
		<u>38,271</u>	<u>23,919</u>
流動負債			
其他應付款項及應計費用		3,202	2,281
應付最終控股公司欠款	17	99,369	64,644
承付票據	21	<u>10,000</u>	<u>—</u>
		<u>112,571</u>	<u>66,925</u>
流動負債淨值		<u>(74,300)</u>	<u>(43,006)</u>
		<u>411,987</u>	<u>351,275</u>
股本及儲備			
股本	19	82,764	82,764
儲備	20	<u>329,223</u>	<u>258,511</u>
股東權益		411,987	341,275
非流動負債			
承付票據	21	<u>—</u>	<u>10,000</u>
		<u>411,987</u>	<u>351,275</u>

綜合權益變動表

截至二零零四年十二月三十一日止年度

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
於一月一日之權益總額		540,070	340,013
未於損益表中確認之收益淨額			
投資物業重估盈餘(已扣除稅項)	20	66,410	55,001
年內溢利		132,639	144,274
派付特別股息	20	(49,658)	—
行使認股權證		—	782
		<u>689,461</u>	<u>540,070</u>
於十二月三十一日之權益總額		<u>689,461</u>	<u>540,070</u>

綜合現金流量表

截至二零零四年十二月三十一日止年度

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
營運業務			
營運業務所耗之現金淨額	25(a)	(66,083)	(27,352)
已繳稅項		(145)	(936)
已收利息		2	562
已付利息		(4,116)	(6,000)
		<u>(70,342)</u>	<u>(33,726)</u>
投資活動			
償還共同控制實體之貸款		—	76,316
添置投資物業		(7,790)	(24,258)
購買其他固定資產		(3,087)	(3,011)
向共同控制實體收取之股息		113,208	—
		<u>102,331</u>	<u>49,047</u>
投資活動之現金淨額		<u>102,331</u>	<u>49,047</u>
融資前流入之現金淨額		<u>31,989</u>	<u>15,321</u>
融資活動			
	25(b)		
新提取銀行貸款		34,204	—
償還長期銀行貸款		(11,005)	(14,038)
償還承付票據		—	(90,000)
來自最終控股公司墊款		34,725	60,443
(償還)／來自關連公司墊款		(47,398)	42,075
行使認股權證		—	782
已付股息		(49,658)	—
		<u>(39,132)</u>	<u>(738)</u>
融資活動所耗之現金淨額		<u>(39,132)</u>	<u>(738)</u>
現金及現金等價物之(減少)／增加		(7,143)	14,583
年初之現金及現金等價物		<u>25,502</u>	<u>10,919</u>
年終之現金及現金等價物		<u>18,359</u>	<u>25,502</u>
現金及現金等價物之結餘分析			
銀行結餘及現金		<u>18,359</u>	<u>25,502</u>

賬目附註

1. 主要會計政策

編製此等賬目所採納之主要會計政策載列如下：

(a) 編製基準

賬目乃根據香港普遍採納之會計準則編製，並符合香港會計師公會（「會計師公會」）所頒佈之會計標準。賬目乃按照歷史成本法編製，惟於下列之會計政策所披露之投資物業則按估值列賬。

香港會計師公會已頒布若干新訂及經修訂之《香港財務報告準則》及《香港會計準則》（「新香港財務報告準則」），其將於二零零五年一月一日或之後開始之會計期間生效。本集團並未提前於截至二零零四年十二月三十一日止年度之財務報表內採納該等新香港財務報告準則。本集團已開始對該等新香港財務報告準則所構成的影響進行評估，惟尚未能夠指出該等新香港財務報告準則是否將會對本集團之經營業績及財務狀況產生重大影響。

(b) 集團會計處理

(i) 綜合賬目

綜合賬目包括本公司及其附屬公司所編製截至十二月三十一日之賬目。

附屬公司指本公司直接或間接控制其一半以上之投票權，或有權監管其財務及營運政策，或委任或辭退董事會大部份成員，或於董事會會議上投大多數票之公司。

年內購入或出售之附屬公司之業績自收購生效日起計或計至出售生效日止（取其適用者）列入綜合損益賬內。

集團內公司之間之所有重大交易及結餘已於綜合賬目中對銷。

出售附屬公司所產生之收益或虧損乃出售所得款項與本集團應佔其資產淨值連同先前未於綜合損益賬中計入或確認之任何商譽或撥入儲備之資本儲備之差額。

在本公司資產負債表中，於附屬公司之投資乃以成本值扣除減值虧損撥備列賬。附屬公司之業績於本公司按已收及應收股息為基準列賬。

(ii) 共同控制實體

共同控制實體指以企業、合夥或其他實體方式成立之合營企業，而投資者均有各自之權益，且彼此間訂立合約安排，以釐訂彼等於實體之經濟活動之共同控制權。

綜合損益賬包括本集團於年內所佔共同控制實體之業績，而綜合資產負債表則包括本集團所佔共同控制實體之資產淨值及於收購時之商譽／負商譽（已扣除累計攤銷）。

(iii) 聯營公司

聯營公司指本集團持有長期股本權益及可透過在董事會之代表對其行使重大影響力及無訂立合同安排以共同控制其經濟活動之公司，惟其並非附屬公司。

綜合損益賬包括本年度本集團應佔聯營公司之業績，而綜合資產負債表則包括本集團應佔聯營公司之資產淨值及收購時產之商譽／或商譽（扣除累計攤銷）。

(c) 固定資產

(i) 投資物業

投資物業為建築工程及發展已完成之土地及樓宇之權益，並就其投資潛力而持有者，而有關之租金收入乃經公平洽商而定。

投資物業以公開市值按於每年結算日之專業估值列賬。估值載入年度賬目內。估值之增加計入投資物業重估儲備中。估值之減少則首先用以抵銷先前按組合基準計算之估值增加，繼而在損益賬中扣除。任何之後產生之增加乃計入經營溢利，直至與先前扣除之金額抵銷。

出售投資物業時，就先前估值變現之重估儲備有關部份自投資物業重估儲備中撥至損益賬中。

按租期逾二十年持有之投資物業不作折舊。

(ii) 其他固定資產

其他固定資產包括作為土地及樓宇中之權益之其他物業（投資物業除外），乃按成本減累計折舊及累計減值虧損列賬。固定資產之折舊則按其估計可使用年期，以直線法撇減資產之成本計算，估計可使用年期概述如下：

以長期或中期租約持有之土地	租約之未屆滿年期
樓宇	租賃年期或50年（以較短者為準）
租賃物業裝修	5年或按有關租賃年期
傢俬、辦公室設備及汽車	5年

整修固定資產至其日常運作狀況所產生之主要成本乃自損益賬中扣除。其增值則資本化並按其估計可使用年期折舊。固定資產之賬面值定期審核。倘可收回價值已永久減至低於其賬面值，則賬面值將撇減至其估計可收回價值。預期日後現金流量已於釐訂可收回價值時折讓。

出售固定資產之損益為出售資產所得款項淨額與資產賬面值之差額，乃於損益賬中處理。

(d) 現金及現金等價物

現金及現金等價物在資產負債表中以成本值列賬。就現金流量表而言，現金及現金等價物包括庫存現金、活期銀行存款、自投資日期起三個月或以內到期之現金投資及銀行透支。

(e) 遞延稅項

遞延稅項乃以負債法就資產及負債之稅基與其於賬目中賬面值兩者間所引起之暫時性差額作全數撥備。遞延稅項以於結算日已頒佈或實質上已頒佈之稅率釐訂。

與未確認稅務虧損有關之遞延稅項資產乃就有可能將未來應課稅溢利與可動用之未用稅項抵銷而確認。

遞延稅項乃按於附屬公司、聯營公司及共同控制實體之投資所產生之暫時性差額作出撥備，除非撥回暫時性差額之時間可以控制，且暫時性差額可能將不會於可見將來撥回。

(f) 發展中物業

發展中物業乃按成本扣減就任何可預見虧損作出之撥備列賬。成本包括土地成本、發展開支、專業費用及資本化之利息。

(g) 應收賬項

應收賬項中被視作呆賬部份須作出撥備。資產負債表中之應收賬項於扣除該等撥備後列賬。

(h) 已落成待售物業

已落成待售物業乃按成本或可變現淨值（以較低者為準）列賬。可變現淨值乃管理層參考目前市況作出預測而釐訂。

(i) 僱員福利

(i) 僱員休假權利

僱員享有年假及長期服務休假之權利於此等權利產生時確認。本集團會就截至結算日止僱員提供服務而產生之年假及長期服務休假之估計負債作出撥備。

(ii) 退休金責任

本集團於界定供款退休計劃之供款乃於費用產生時支銷。

(j) 撥備

當本集團因過往事件須承擔現有之法律或推定責任，而在解除該等責任時有可能導致資源流出，並已能可靠地估計出有關數額時，則予確認撥備。倘撥備預期將予以償還，則償還金額僅於其可實質上確定時確認為另一項資產。

(k) 經營租賃

經營租賃是指擁有資產之風險及回報基本上全部由出租公司保留之租賃。根據經營租賃應付之租金在扣除自出租公司獲得之租務優惠後，於租賃期內以直線法在損益賬中支銷。

(l) 收益確認

在物業落成前銷售發展中物業所得之收益及溢利，乃於簽立具法律約束力之銷售合約及發展中物業之總建築成本得以可靠估計時確認。溢利乃於發展期間確認，並按佔完工時估計總溢利之百分比每年計算。用作計算之百分比為於年結時所產生之實際建築成本佔完工時估計總建築成本（已就或然事項作適當折減）之比例。確認之溢利乃限於每項銷售合約所收取之銷售款項。

銷售所得款項初時入賬為流動負債項下收取客戶之墊付款項。在按有關物業完工百分比而確認銷售時，應確認為收入之已收取銷售款項金額乃轉至發展中物業項下已收之進度收益。

已落成待售物業之銷售乃於買賣合約完成時予以確認。

租金收入乃以直線應計基準按租賃協議之年期或根據租賃協議條款之特別基準予以確認。

股息收入乃於有權收取款項時予以確認。

利息收入乃按時間比例，經計及未償還本金及適用利息予以確認。

(m) 利息及財務費用資本化

有關發展中物業之借貸利息及財務費用乃於發展期間計作發展成本。所有其他借貸成本乃於產生之年內在損益賬中支銷。

(n) 外幣換算

外幣交易按交易日之匯率換算。以外幣結算之貨幣資產及負債按結算日之匯率換算列賬。由此產生之匯兌差額計入損益賬。

以外幣結算之附屬公司，共同控制實體及聯營公司之資產負債表按結算日之匯率換算，而損益賬則按平均匯率換算。因此產生之匯兌差額計入儲備變動。

2. 營業額及分類資料

(a) 營業額

本集團主要在香港及中國大陸從事物業投資及發展業務。營業額包括銷售物業之所得款項總額及來自租賃業務之收益。

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
本公司及附屬公司 租金收入	6,612	8,334
應佔聯營公司／共同控制實體 銷售物業	598,094	570,707
	<u>604,706</u>	<u>579,041</u>

(b) 分類資料

為方便管理，本集團將經營業務劃分為兩個主要類別－物業發展及物業投資。本集團根據該等業務而呈報其主要分類資料。

有關該等業務之分類資料如下。

業務分類

業績

截至二零零四年 十二月三十一日止年度	物業發展 千港元	物業投資 千港元	合計 千港元
分類營業額			
本公司及附屬公司	—	6,612	6,612
應佔聯營公司	598,094	—	598,094
	<u>598,094</u>	<u>6,612</u>	<u>604,706</u>
分類業績	<u>(4,388)</u>	<u>4,497</u>	109
其他經營收入			2,154
公司行政費用			(34,032)
融資前經營虧損			(31,769)
財務費用			(3,516)
應佔聯營公司溢利	200,030	—	200,030
除稅前溢利			164,745
稅項			(32,106)
股東應佔溢利			<u>132,639</u>

	物業發展 千港元	物業投資 千港元	企業項目 千港元	合計 千港元
資本開支	—	12,087	3,687	15,774
折舊	—	—	5,721	5,721
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
截至二零零三年 十二月三十一日止年度		物業發展 千港元	物業投資 千港元	合計 千港元
分類營業額				
本公司及附屬公司		—	8,334	8,334
應佔共同控制實體		570,707	—	570,707
		<u>570,707</u>	<u>8,334</u>	<u>579,041</u>
分類業績		<u>(948)</u>	<u>5,449</u>	4,501
其他經營收入				5,851
公司行政費用				(23,248)
				<u> </u>
融資前經營虧損				(12,896)
財務費用				(4,811)
應佔共同控制實體溢利		192,610	—	192,610
				<u> </u>
除稅前溢利				174,903
稅項				(30,629)
				<u> </u>
股東應佔溢利				<u>144,274</u>
				<u> </u>
	物業發展 千港元	物業投資 千港元	企業項目 千港元	合計 千港元
資本開支	—	24,258	3,011	27,269
折舊	—	—	2,276	2,276
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

資產負債表

於二零零四年十二月三十一日	物業發展 千港元	物業投資 千港元	合計 千港元
---------------	-------------	-------------	-----------

資產

分類資產	142,508	226,563	369,071
聯營公司	293,103	—	293,103
未分類企業資產			421,474
			<u>1,083,648</u>

負債

分類負債	79,992	12,653	92,645
未分類企業負債			301,542
			<u>394,187</u>

資產負債表

於二零零三年十二月三十一日	物業發展 千港元	物業投資 千港元	合計 千港元
---------------	-------------	-------------	-----------

資產

分類資產	98,792	482,370	581,162
共同控制實體	236,286	—	236,286
未分類企業資產			97,281
			<u>914,729</u>

負債

分類負債	38,420	215,274	253,694
未分類企業負債			120,965
			<u>374,659</u>

地區分類

本集團業務之主要經營地為香港及中國大陸。

本集團所有營業額均來自中國大陸。

以下為按資產所在地區分析之分類業績、分類資產賬面值及資本開支：

截至二零零四年十二月三十一日止年度

	分類業績 千港元	分類資產 千港元	資本開支 千港元
香港	(39,935)	564,092	11,452
中國大陸	172,574	519,556	4,322
	<u>132,639</u>	<u>1,083,648</u>	<u>15,774</u>

截至二零零三年十二月三十一日止年度

	分類業績 千港元	分類資產 千港元	資本開支 千港元
香港	(26,555)	461,428	3,011
中國大陸	170,829	453,301	24,258
	<u>144,274</u>	<u>914,729</u>	<u>27,269</u>

3. 融資前經營虧損

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
融資前經營虧損乃經計入及扣除下列項目：		
計入		
投資物業租金收入總額	6,612	8,334
利息收入	<u>2</u>	<u>562</u>
扣除		
員工成本(包括董事酬金)		
薪金及其他福利	15,732	14,139
退休保障計劃供款	<u>233</u>	<u>205</u>
	15,965	14,344
折舊	5,721	2,276
土地及樓宇之經營租約租金	—	884
核數師酬金	460	435
有關投資物業之支出	<u>785</u>	<u>79</u>

基本上，除其中三份(二零零三年：一份)租約為逾五年外，本集團之經營租約為期一年以內。兩個年度之租金收入中均無包括或然租金。

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
根據不可注銷租約應收取之未來最低租金收入：		
一年內	8,085	6,794
兩年至五年	23,882	25,380
逾五年	28,827	3,956
	<u>60,794</u>	<u>36,130</u>

4. 財務費用

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
銀行貸款利息	3,514	5,091
須於五年內全數償還之承付票據利息	602	909
	<u>4,116</u>	<u>6,000</u>
發展中物業之資本化金額	(600)	(1,189)
	<u>3,516</u>	<u>4,811</u>

5. 退休保障計劃

本集團自二零零零年十二月一日根據強制性公積金計劃條例之規則及規例為香港全體員工參與一項退休金計劃（「強積金計劃」）。於強積金計劃之供款乃按法定最低供款規定計算，即合資格員工有關總收入之5%。

本集團亦為其於中國大陸之員工之退休計劃供款，供款百分比則遵照中華人民共和國（「中國」）有關市政府之規定。

所有退休計劃之資產與本集團之資產分開，並由獨立管理基金持有。於損益賬中扣除之成本總額為233,000港元（二零零三年：205,000港元）。

6. 董事及高級管理層酬金

(a) 董事酬金詳情如下：

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
袍金	7,866	6,827
薪酬及其他薪金	2,148	—
退休保障計劃供款	49	48
	<u>10,063</u>	<u>6,875</u>

屬於下列酬金組別之董事人數如下：

	董事人數	
	二零零四年	二零零三年
無至1,000,000港元	9	2
1,000,001港元至1,500,000港元	1	1
1,500,001港元至2,000,000港元	2	3
2,000,001港元至2,500,000港元	1	—
	<u>13</u>	<u>6</u>

袍金包括於年內支付予獨立非執行董事之300,000港元(二零零三年:120,000港元)。於年內,本集團概無向獨立非執行董事支付其他酬金(二零零三年:無)。

本年內並無董事放棄收取酬金之權利(二零零三年:無)。

(b) 本集團五位薪酬最高之人士全部為(二零零三年:四位)本公司董事,其酬金詳情已於上文之分析中反映。二零零三年其餘一位薪酬最高之人士之酬金詳情如下:

	千港元
薪金及其他福利	650
退休保障計劃供款	12
	<u>662</u>

7. 稅項

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
中國所得稅		
本年度		
本公司及附屬公司	145	531
遞延		
本公司及附屬公司	1,956	888
聯營公司/共同控制實體	30,005	29,210
	<u>32,106</u>	<u>30,629</u>

由於本集團於年內在香港並無應課稅溢利,故本集團並無作出香港利得稅撥備(二零零三年:無)。中國所得稅乃就於中國大陸經營之附屬公司之估計應課稅溢利按適用稅率作出撥備。

本集團於中國浦東新區成立之聯營公司/共同控制實體須按優惠稅率15%(二零零三年:15%)繳付所得稅。

本集團除稅前溢利之稅項與按適用稅率（即本集團經營業務之中國省份現行加權平均稅率）計算而可能產生之理論金額有別，稅項如下：

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
除稅前溢利	164,745	174,903
按適用稅率計算之稅項	24,848	26,729
未確認之稅項虧損	7,291	4,582
使用先前未確認之稅項虧損	(1,014)	(1,328)
其他項目	981	646
稅項支出	<u>32,106</u>	<u>30,629</u>

8. 股東應佔溢利

股東應佔溢利為120,370,000港元（二零零三年：7,588,000港元），乃於本公司之賬目中處理。

9. 股息

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
已付特別股息，每股普通股0.06港元	—	49,658
擬派末期股息，每股普通股0.05港元 （二零零三年：無）	41,382	—
	<u>41,382</u>	<u>49,658</u>

本公司於二零零四年四月十五日從實繳盈餘中派付特別股息每股普通股0.06港元。

董事會建議派付二零零四年末期股息每股普通股0.05港元（二零零三年：無）。此項股息將作為截至二零零五年十二月三十一日止年度保留溢利之分配。

10. 每股盈利

每股盈利乃按股東應佔溢利132,639,000港元（二零零三年：144,274,000港元）及年內已發行普通股827,639,886股（二零零三年：加權平均數827,418,282股）計算。

11. 固定資產

本集團

	投資物業 千港元	租賃土地 及樓宇 千港元	租賃物業 裝修 千港元	傢俬、 辦公室設備 及汽車 千港元	合計 千港元
成本或估值					
於二零零四年一月一日	474,000	51,923	4,855	1,847	532,625
添置	12,087	—	3,092	595	15,774
撤銷	—	—	(53)	—	(53)
重估盈餘	66,913	—	—	—	66,913
重新分類 (附註(c))	(333,000)	333,000	—	—	—
於二零零四年十二月三十一日	<u>220,000</u>	<u>384,923</u>	<u>7,894</u>	<u>2,442</u>	<u>615,259</u>
累計折舊					
於二零零四年一月一日	—	1,058	890	412	2,360
年內支出	—	3,966	1,270	485	5,721
撤銷	—	—	(10)	—	(10)
於二零零四年十二月三十一日	<u>—</u>	<u>5,024</u>	<u>2,150</u>	<u>897</u>	<u>8,071</u>
賬面淨值					
於二零零四年十二月三十一日	<u>220,000</u>	<u>379,899</u>	<u>5,744</u>	<u>1,545</u>	<u>607,188</u>
於二零零三年十二月三十一日	<u>474,000</u>	<u>50,865</u>	<u>3,965</u>	<u>1,435</u>	<u>530,265</u>

附註：

- (a) 於二零零四年十二月三十一日，本集團之投資物業經獨立專業估值師卓德測計師行有限公司按公開市值基準重估，並按下列年期持有：

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
於香港之長期租約	—	260,000
於中國大陸之長期租約 (附註(d))	220,000	214,000
	<u>220,000</u>	<u>474,000</u>

- (b) 於二零零四年十二月三十一日，本集團租賃土地及樓宇乃按下列年期持有：

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
於香港之長期租約	<u>379,899</u>	<u>50,865</u>

於二零零四年十二月三十一日，所有本集團位於香港之租賃土地及樓宇已作抵押，作為長期銀行貸款之保證 (附註18)。

- (c) 年內，董事決定把一投資物業改為作企業之用。因此，該物業已重新分類為租賃土地及樓宇。
- (d) 結餘包括一項於中國大陸總額95,000,000港元的物業投資（二零零三年：95,000,000港元）。該項物業乃於二零零二年購自本公司主席許榮茂全資擁有之公司，現正向中國土地登記處登記擁有權轉讓。董事認為，基於法律意見，本集團擁有有效之物業業權，並將於可行情況下，盡快取得轉讓之業權登記。

12. 聯營公司／共同控制實體

	本集團	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
非上市投資，按成本值	70,250	70,250
應佔未分派收購後儲備	222,853	166,036
應佔資產淨值	<u>293,103</u>	<u>236,286</u>

於二零零四年十二月三十一日，本集團於下列聯營公司擁有權益：

名稱	註冊地點	註冊資本	應佔權益	主要業務
上海世茂湖濱房地產有限公司 （「世茂湖濱」）	中國	18,000,000美元	50%	物業發展

世茂湖濱為一中外合資企業，其營業期限為20年（始於二零零二年四月十九日）。

根據於二零零四年十月二十五日對世茂湖濱之合資企業協議及組織章程細則所作之修訂，世茂湖濱之董事人數由四名增至五名。在上述變動後，本公司在世茂湖濱董事會之代表人數仍為兩名，而合資企業另一方之代表人數則由兩名增至三名。

董事認為，本集團在上述世茂湖濱之董事會架構變動後僅可行使重大影響，因此把世茂湖濱作為聯營公司列賬。

下列資料為世茂湖濱於截至二零零四年十二月三十一日止年度之財務資料摘要：

(a) 業績

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
營業額	<u>1,196,188</u>	<u>1,141,414</u>
除稅前溢利	400,061	385,220
稅項	<u>60,009</u>	<u>58,420</u>
除稅後溢利	<u>340,052</u>	<u>326,800</u>
股息	<u>226,415</u>	<u>—</u>
本集團應佔		
除稅前溢利	200,030	192,610
稅項	<u>30,005</u>	<u>29,210</u>
除稅後溢利	<u>170,025</u>	<u>163,400</u>
已收股息	<u>113,208</u>	<u>—</u>

(b) 資產淨值

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
非流動資產	3,194	3,328
流動資產	989,976	1,707,684
流動負債	<u>(406,963)</u>	<u>(1,238,440)</u>
	<u>586,207</u>	<u>472,572</u>
本集團應佔資產淨值	<u>293,103</u>	<u>236,286</u>

(c) 於二零零四年十二月三十一日，世茂湖濱就若干銀行為若干買方安排之按揭貸款共682,000,000港元（二零零三年：1,320,000,000港元）提供擔保。根據擔保之條款，倘此等買方未能支付按揭，世茂湖濱須負責償還未清付之按揭本金連同應計利息，以及失責買方欠銀行之罰款，而世茂湖濱有權取得有關物業之法定所有權及擁有權。世茂湖濱之擔保期由授予相關之抵押貸款日期起，直至世茂湖濱為買方取得物業所有權證書為止，或直至世茂於建築工程完成後取得總物業所有權證書為止。

世茂湖濱之董事認為，如出現拖欠付款之情況，有關物業之可變現值淨額可抵償未清付之按揭本金連同應計利息及罰款，因此，無須於賬目中就擔保計提撥備。

- (d) 根據中國於一九九五年一月二十七日頒佈實施之土地增值稅臨時規例(「土地增值稅」)，自一九九四年一月一日起因轉讓中國房地產而產生之所有收益須按遞增稅率繳付土地增值稅，稅率最高為60%。然而，於一九九四年一月一日前簽訂之物業發展合約則可獲豁免繳付為期五年之土地增值稅。土地增值稅之豁免於一九九八年十二月三十一日屆滿。

由於當局並無要求世茂湖濱繳付土地增值稅，且世茂湖濱之董事認為中國稅務機關對於二零零四年十二月三十一日或之前已確認之銷售收入提出繳付土地增值稅約157,500,000港元(二零零三年:94,800,000港元)之要求的可能性不大，故並無於賬目中就土地增值稅計提撥備。

13. 已落成待售物業／發展中物業

於二零零四年十二月三十一日，本集團之已落成待售物業(二零零三年:發展中物業)已作抵押，作為一項長期銀行貸款及一項短期銀行貸款之保證(附註18)。

14. 附屬公司

	本公司	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
非上市股份，按成本值	—	—
應收附屬公司欠款，扣除撥備	486,287	394,281
	<u>486,287</u>	<u>394,281</u>

於二零零四年十二月三十一日，主要附屬公司之詳情如下：

名稱	成立地點／ 營業地點	已發行股本／ 註冊資本	應佔權益	主要業務
直接持有				
世茂香港管理有限公司	香港	2港元	100%	管理服務
Vast Union Investments Limited	英屬處女群島	1美元	100%	投資控股
間接持有				
卓萬管理有限公司	香港／中國	2港元	100%	物業投資
蘭州興隴房地產開發有限公司(附註)	中國	人民幣 20,000,000元	100%	物業投資
Shimao (Genesis) Company Limited (世茂(創世紀)有限公司)	英屬處女群島／ 香港	1美元	100%	物業投資 及發展
Shimao (Hong Kong) Investment Limited	英屬處女群島／ 香港	1美元	100%	投資控股

附註：於一九九二年十二月二日成立之一家外商獨資企業，經營年期為50年。

15. 應收貿易款項

本集團給予其貿易客戶之信貸期為一個月。應收貿易款項之賬期分析如下：

	本集團	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
未過期	29	490
1至60日	—	980
61至90日	—	980
超過90日	75	435
	<u>104</u>	<u>2,885</u>

16. 應付貿易款項

本集團之應付貿易款項主要包括建築師就物業發展項目核證完成之應付成本。於二零零四年十二月三十一日，本集團大部份應付貿易款項仍在彼等各自之信貸期。

17. 應付最終控股公司及關連公司欠款

該等結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

18. 長期銀行貸款

	本集團	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
有抵押銀行貸款	161,650	171,617
計入流動負債－於下年度須償還部份	(13,133)	(13,067)
	<u>148,517</u>	<u>158,550</u>
貸款之還款期如下：		
於一年內	13,133	13,067
一年至兩年內	13,133	13,067
兩年至五年內	39,400	36,868
多於五年	95,984	108,615
	<u>161,650</u>	<u>171,617</u>

19. 股本

	每股面值 0.1港元之 普通股數目	千港元
	千股	
法定：		
於二零零三年及二零零四年十二月三十一日	<u>10,000,000</u>	<u>1,000,000</u>
已發行及繳足：		
於二零零三年及二零零四年十二月三十一日	<u>827,640</u>	<u>82,764</u>

20. 儲備

本集團

	股份溢價	實繳盈餘 (附註a)	資本儲備 (附註b)	其他物業 重估儲備	投資物業 重估儲備	保留溢利 ／(累計 虧損)	總計
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零零二年 十二月三十一日	317,774	47,654	19,543	—	13,155	(140,611)	257,515
行使認股權證	516	—	—	—	—	—	516
投資物業之重估盈餘	—	—	—	—	55,001	—	55,001
本年度溢利	—	—	—	—	—	144,274	144,274
於二零零三年 十二月三十一日	318,290	47,654	19,543	—	68,156	3,663	457,306
削減股份溢價	(318,290)	106,482	—	—	—	211,808	—
派付特別股息	—	(49,658)	—	—	—	—	(49,658)
投資物業之重估盈餘							
— 總額	—	—	—	—	66,913	—	66,913
— 稅項	—	—	—	—	(503)	—	(503)
重新分類 (附註11(c))	—	—	—	133,218	(133,218)	—	—
釋放重估儲備	—	—	—	(1,125)	—	1,125	—
本年度溢利	—	—	—	—	—	132,639	132,639
於二零零四年 十二月三十一日	—	104,478	19,543	132,093	1,348	349,235	606,697
保留分派 本公司及附屬公司 聯營公司	—	104,478	19,543	132,093	1,348	126,382	383,844
	—	—	—	—	—	222,853	222,853
於二零零四年 十二月三十一日	—	104,478	19,543	132,093	1,348	349,235	606,697

本公司

	股份溢價	實繳盈餘 (附註a)	保留溢利 ／(累計 虧損)	總計
	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零零二年十二月三十一日	317,774	152,029	(219,396)	250,407
行使認股權證	516	—	—	516
本年度溢利	—	—	7,588	7,588
於二零零三年十二月三十一日	318,290	152,029	(211,808)	258,511
削減股份溢價	(318,290)	106,482	211,808	—
派付特別股息	—	(49,658)	—	(49,658)
本年度溢利	—	—	120,370	120,370
於二零零四年十二月三十一日	—	208,853	120,370	329,223

- (a) 本集團之承前實繳盈餘乃因本集團於一九九八年進行之重組而產生，根據集團重組時購入附屬公司之股份面值與本公司就交換該等股份而發行股份之面值兩者之差額計算。

本公司之承前實繳盈餘為根據集團重組時購入附屬公司之股份之公平價值超逾本公司就交換該等股份而發行股份之面值之差額。

於二零零四年四月二日舉行之股東週年大會上，本公司股東批准註銷於二零零三年十二月三十一日本公司股份溢價賬中所有進賬項款項318,290,000港元（「削減股份溢價」），其中因削減股份溢價而產生之一部份進賬額211,808,000港元須用作註銷本公司於二零零三年十二月三十一日之累計虧損，並把進賬額之餘額106,482,000港元轉撥至本公司之實繳盈餘賬。

根據百慕達一九八一年公司法，本公司之實繳盈餘賬可作分派用途。因此，本公司於二零零四年十二月三十一日可供派發之儲備為329,223,000港元。

- (b) 本集團之資本儲備為於二零零二年向一間關連公司購入附屬公司之資產價值之公平價值超逾就交換該等資產價值而發行承付票據之面值之差額。該關連公司由本公司一名董事全資實益擁有。

21. 承付票據

	本集團		本公司	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
發行予：				
關連公司	30,000	30,000	—	—
最終控股公司	10,000	10,000	10,000	10,000
	<u>40,000</u>	<u>40,000</u>	<u>10,000</u>	<u>10,000</u>

承付票據乃為無抵押，年息為1.5厘，須於二零零五年十二月三十一日悉數償還。

22. 遞延稅項

遞延稅項採用負債法就短暫差額按本集團業務所在之中國省份適用之稅率作全數撥備。遞延稅項主要是有關本集團若干投資物業之短暫差額，而其於年內之變動如下：

	稅務虧損 千港元	資產／(負債)		總計 千港元
		加速折舊 免稅額 千港元	重估 千港元	
於二零零二年十二月三十一日	2,733	(3,930)	(29,179)	(30,376)
轉撥至損益賬	(123)	(765)	—	(888)
於二零零三年十二月三十一日	2,610	(4,695)	(29,179)	(31,264)
轉撥至損益賬 (附註7)	(1,696)	(260)	—	(1,956)
轉撥至儲備 (附註20)	—	—	(503)	(503)
於二零零四年十二月三十一日	<u>914</u>	<u>(4,955)</u>	<u>(29,682)</u>	<u>(33,723)</u>

遞延稅項將於逾十二個月後結清。

未確認稅務虧損16,951,000港元(二零零三年:11,337,000港元)所產生之遞延稅項資產96,861,000港元(二零零三年:64,783,000港元)並未於賬目中確認。未確認稅務虧損並無屆滿日期。

23. 承擔

於二零零四年十二月三十一日，本集團有關固定資產之資本承擔如下：

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
已訂約但未撥備	<u>1,926</u>	<u>9,259</u>

24. 或然負債

本公司就其附屬公司獲取銀行借貸之總額為232,000,000港元(二零零三年:196,000,000港元)作出擔保。該銀行借貸亦由本公司董事、本公司及關連公司作出擔保。於二零零四年十二月三十一日，該等附屬公司動用之銀行借貸約為195,854,000港元(二零零三年:171,616,000港元)。

25. 綜合現金流量表附註

(a) 除稅前溢利與營運業務所耗之現金淨額之對賬

	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
除稅前溢利	164,745	174,903
利息收入	(2)	(562)
利息開支	3,516	6,000
折舊	5,721	2,276
撇銷固定資產	43	—
應佔聯營公司／共同控制實體之溢利	(200,030)	(192,610)
營運資金變動前之經營虧損	(26,007)	(9,993)
已落成待售物業／發展中物業之增加	(43,716)	(21,842)
預付款項、按金及其他應收款項 (增加)／減少	(1,387)	379
應收貿易款項增加	(2,931)	(1,155)
應付貿易款項增加	2,011	2,075
其他應付款項及應計費用增加	5,947	3,184
營運業務所耗之現金淨額	<u>(66,083)</u>	<u>(27,352)</u>

(b) 年內融資變動之分析

本集團

	股本 千港元	承付票據 千港元	銀行貸款 千港元	應付 關連公司 之欠款 千港元	應付最終 控股公司 之欠款 千港元
於二零零三年一月一日	81,982	130,000	187,259	9,427	4,201
來自／(用於) 融資之 現金淨額	<u>782</u>	<u>(90,000)</u>	<u>(14,038)</u>	<u>42,075</u>	<u>60,443</u>
於二零零三年 十二月三十一日	82,764	40,000	173,221	51,502	64,644
來自／(用於) 融資之 現金淨額	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>23,199</u>	<u>(47,398)</u>	<u>34,725</u>
於二零零四年 十二月三十一日	<u>82,764</u>	<u>40,000</u>	<u>196,420</u>	<u>4,104</u>	<u>99,369</u>

26. 關連人士交易

賬目附註17及21所述之關連公司乃指由本公司若干董事所控制及／或實益擁有之公司。

年內，本集團於正常業務中與關連人士訂立之交易如下：

	附註	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
付最終控股公司之承付票據利息 (附註21)		150	150
付一家關連公司之承付票據利息 (附註21)		452	769
由一家共同控制實體所付之利息收入	(a)	—	560
由一家關連公司所付之服務費收入	(b)	2,100	3,175

附註：

- (a) 利息收入乃就提供予一家共同控制實體之貸款而收取。該貸款為無抵押並計提利息，且已於二零零三年三月悉數償還。
- (b) 服務費收入乃按服務合約所訂之固定款額向一家關連公司收取。服務合約已於二零零四年七月終止。

27. 結算日後事項

- (a) 於二零零五年二月十九日，本公司與世茂房地產控股有限公司（由許榮茂先生全資擁有之公司）、許世永先生（許先生之侄兒）、上海世茂企業發展有限公司（一間在中國成立公司，由許世永先生持有93.33%權益）及上海世茂股份有限公司（一間在中國成立之公司，其股份於上海證券交易所上市及由世茂企業持有26.43%權益）訂立不競爭承諾（「承諾」）。根據承諾，訂約各方同意接承諾所載之條款及條件劃分彼等各自之業務。該交易須在本公司之股東特別大會上建議予獨立股東批准，方可作實。
- (b) 於二零零五年二月十九日，本公司與Dynamic Keen Development Limited（「Dynamic Keen」）（由本公司主席許榮茂先生全資擁有之關連公司）訂立有條件買賣協議，以購入Value Ahead Investment Limited（「Value Ahead」）之100%股本權益連同應付Dynamic Keen之款項（「收購」）。Value Ahead之主要資產為於綏芬河世茂開發建設有限公司（「綏芬河世茂」）之100%權益。綏芬河世茂為一間物業發展項目之項目公司，該項目位於中國與俄羅斯政府指定之地區，指定作中國及俄羅斯間之跨境商業及旅遊發展，項目計劃集住宅、商業及零售設施與倉庫、物流及消閒娛樂設施於一身。

收購之代價為496,220,000港元，包括收購Value Ahead 100%權益之代價301,609,000港元及購入應付Dynamic Keen款項之代價194,611,000港元。代價將以於完成日期發行250,000,000港元之可換股票據及246,220,000港元之承付票據。該交易須在本公司之股東特別大會上建議予獨立股東批准，方可作實。

- (c) 於二零零五年二月十九日，本公司建議更改公司名稱為世茂國際控股有限公司。有關建議將於二零零五年五月二十三日舉行之應屆股東週年大會上建議予本公司股東。

28. 最終控股公司

本公司之董事認為於英屬處女群島註冊成立之Perfect Zone International Limited為最終控股公司。

29. 核准賬目

賬目於二零零五年四月二十二日獲董事會核准。

1. 經擴大集團之未經審核備考財務資料

以下為二零零四年十二月三十一日之未經審核備考財務資料，以顯示倘世茂中國控股有限公司（「本公司」）收購Value Ahead Investments Limited（「Value Ahead」）全部權益（「收購」）於二零零四年十二月三十一日完成，對經擴大集團之資產及負債所構成之影響，僅作闡釋用途。本文所提述經擴大集團包括本公司及其附屬公司（「本集團」）以及Value Ahead及其附屬公司（「Value Ahead集團」）。

(A) 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表

經擴大集團於二零零四年十二月三十一日之未經審核備考綜合資產負債報表乃採用在各主要方面均與本集團相符之會計政策，根據本集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合資產負債表（載於本通函附錄二財務資料內之已刊發年報）及Value Ahead集團於二零零四年十二月三十一日之經審核綜合資產負債表（載於本通函附錄一內之會計師報告）編製，並作出下文附註1至3所載備考調整。該等資料僅作闡釋用途，而基於其性質，該等資料不一定反映倘收購已於二零零四年十二月三十一日實際完成，本集團或經擴大集團之財務狀況。

	經審核			備考調整 千港元	附註	經擴大集團 之未經審核 備考結餘 千港元
	本集團 千港元	集團 千港元	共計 千港元			
於二零零四年十二月三十一日						
	Value Ahead					
非流動資產						
固定資產	607,188	29,326	636,514	22,324	2	658,838
持作發展物業	—	176,567	176,567	129,093	2	305,660
聯營公司	293,103	—	293,103	—		293,103
其他非流動資產	—	62,213	62,213	—		62,213
商譽／(負商譽)	—	—	—	(65,459)	3	(65,459)
	<u>900,291</u>	<u>268,106</u>	<u>1,168,397</u>			<u>1,254,355</u>
流動資產						
發展中待售物業	—	61,589	61,589	311,996	2	373,585
已落成待售物業	142,508	—	142,508	—		142,508
應收貿易款項	104	—	104	—		104
其他應收款項、 按金及預付款項	22,386	621	23,007	—		23,007
銀行結餘及現金	18,359	30,082	48,441	—		48,441
	<u>183,357</u>	<u>92,292</u>	<u>275,649</u>			<u>578,645</u>
流動負債						
應付貿易款項	4,086	—	4,086	—		4,086
自客戶收取之 預付款項	—	4,355	4,355	—		4,355
其他應付款項及 應計費用	16,485	19,213	35,698	—		35,698
應付直接控股 公司欠款	—	194,611	194,611	(194,611)	1	—
應付最終控股 公司欠款	99,369	—	99,369	—		99,369
應付關連公司欠款	4,104	22,642	26,746	—		26,746
自綏芬河 國土資源部 收取之款項	—	6,318	6,318	—		6,318
應付稅項	—	72	72	—		72
長期銀行貸款之 即期部分	13,133	—	13,133	—		13,133
有抵押短期銀行貸款	34,770	—	34,770	—		34,770
承付票據	40,000	—	40,000	—		40,000
	<u>211,947</u>	<u>247,211</u>	<u>459,158</u>			<u>264,547</u>
流動(負債)／資產淨值	<u>(28,590)</u>	<u>(154,919)</u>	<u>(183,509)</u>			<u>323,098</u>
總資產減流動負債	<u>871,701</u>	<u>113,187</u>	<u>984,888</u>			<u>1,577,453</u>

	經審核				附註	經擴大集團 之未經審核 備考結餘 千港元
	於二零零四年十二月三十一日					
	本集團	集團	共計	備考調整		
	千港元	千港元	千港元	千港元		千港元
非流動負債						
長期銀行貸款	148,517	—	148,517	—		148,517
承付票據	—	—	—	212,384	1	212,384
可換股票據	—	—	—	232,994	1	232,994
遞延稅項負債	33,723	—	33,723	143,567	2	177,290
自綏芬河土地 儲備中心 收取之款項	—	116,807	116,807	—		116,807
	<u>182,240</u>	<u>116,807</u>	<u>299,047</u>			<u>887,992</u>
資產／(負債)淨值	<u>689,461</u>	<u>(3,620)</u>	<u>685,841</u>			<u>689,461</u>

備考調整

- (1) 於二零零五年二月十九日，本公司與本公司主席許榮茂先生全資擁有之關連公司Dynamic Keen Developments Limited (「Dynamic Keen」) 訂立有條件買賣協議(「買賣協議」)，收購Value Ahead全部股本權益，連同應付Dynamic Keen之欠款。

收購代價為496,220,000港元，當中包括收購Value Ahead全部股本權益之代價301,609,000港元，以及收購應付Dynamic Keen之欠款之代價194,611,000港元。代價須透過於完成日期發行價值250,000,000港元之可換股票據及價值246,220,000港元之承付票據支付。可換股票據及承付票據之主要條款載於通函第10至11頁。

本公司董事已考慮由獨立專業估值師西門(遠東)有限公司進行之估值，並認為承付票據於最後可行日期二零零五年五月二十日之公平價值為212,384,000港元。

本公司董事亦認為可換股票據於最後可行日期二零零五年五月二十日之公平價值為232,994,000港元。

本集團將於完成時記錄可換股票據及承付票據之最終公平價值，本集團將參考獨立估值師西門（遠東）有限公司有關於完成日期之估值，決定該價值，與呈列之公平價值或會有所不同，並將受本公司股份於完成日期之市價及市價波動與息率波動影響。

- (2) 經擴大集團所佔Value Ahead集團之資產及負債（作為收購一部分）公平價值，將按收購會計處理方法計算，計入經擴大集團綜合賬目。本公司董事已考慮獨立專業估值師第一太平戴維斯（香港）有限公司對Value Ahead之物業權益於二零零五年四月三十日之估值，認為本集團基於收購所佔物業權益之公平價值，較彼等於二零零四年十二月三十一日之賬面淨值高出約319,846,000港元。該調整反映(a) 經擴大集團基於收購所佔Value Ahead物業權益之價值增加，因而較彼等於二零零四年十二月三十一日之賬面淨值高出約463,413,000港元，及(b)該重估盈餘產生相關額外遞延稅項負債143,567,000港元，猶如收購已於二零零四年十二月三十一日完成。

根據本公司之中國法律顧問指出，徵收土地增值稅（「土地增值稅」）實際上並未於綏芬河世茂物業權益所在地黑龍江省內實施，倘該不徵稅政策維持不變，綏芬河世茂目前毋須繳付其物業權益增值應計之土地增值稅。因此，本公司董事於上述計算遞延稅項負債時，並無計及於變現可能為數約137,201,000港元（扣除所得稅節減）之物業權益後，經擴大集團應佔潛在土地增值稅之影響。就完成買賣協議而言，本公司將要求而Dynamic Keen及許先生作為擔保人已同意簽訂稅務彌償保證契據，保證（其中包括）本公司就綏芬河世茂物業權益估值盈餘可能產生之土地增值稅款額不超過137,201,000港元。

- (3) 負商譽相當於經擴大集團基於收購所佔Value Ahead集團相關資產淨值之估計公平價值超出收購代價總額與相關收購成本總和之金額。該調整反映收購導致出現負商譽約65,459,000港元，猶如收購已於二零零四年十二月三十一日完成。

本集團將於收購完成時記錄負商譽或商譽（如適用，倘總收購代價與相關收購成本之總和超過於收購後經擴大集團應佔Value Ahead集團相關資產淨值之估計公平值）之最終金額，該金額將於考慮自二零零五年一月一日起生效之新香港財務申報準則（「香港財務申報準則」）第3號－業務合併後釐定。該準則基本上於考慮自二零零五年一月一日起生效之新香港財務申報準則後，根據本公司發行之可換股票據及承付票據公平價值以及本集團於完成日期在Value Ahead集團可識別資產及負債，包括或然負債（如有）之公平價值所佔權益釐定，或會與呈列之金額有所不同。

根據香港財務申報準則第3號，收購產生之商譽於每個結算日檢定減值，而收購產生之負商譽則於完成日期即時計入損益賬。

(B) 有關經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表函件

下文為申報會計師羅兵咸永道會計師事務所就經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表所發出之函件全文。



羅兵咸永道會計師事務所

羅兵咸永道會計師事務所
香港中環
太子大廈22樓

敬啟者：

吾等對世茂中國控股有限公司（「貴公司」）就收購Value Ahead Investments Limited及其附屬公司（「Value Ahead集團」，貴集團與Value Ahead集團統稱為「經擴大集團」）全部股本權益所刊發日期為二零零五年五月二十五日之通函第127至131頁附錄三經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債報表所載有關貴公司及其附屬公司（統稱「貴集團」）之未經審核備考財務資料作出報告。未經審核備考財務資料由貴公司董事編製，僅作闡釋用途，以提供有關收購Value Ahead集團股份之建議或會對貴集團於二零零四年十二月三十一日之有關財務資料構成影響之資料。

責任

貴公司董事須全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段編製未經審核備考財務資料。

吾等之責任為按照上市規則第4.29段之規定，就未經審核備考財務資料作出意見，並向閣下報告。吾等不會就編製未經審核備考財務資料所用任何財務資料而過往作出之任何報告，向該等於發出日期獲吾等發出該等報告之人士以外人士承擔任何責任。

意見之基準

吾等已按照英國核數實務委員會(Auditing Practices Board)頒佈之投資通函呈報準則(Statements of Investment Circular Reporting Standards)及第1998/8號通報「根據上市規則呈報備考財務資料」(Bulletin 1998/8 “Reporting on pro forma financial information pursuant to the Listing Rules”) (視適用情況而定) 工作。吾等之工作並無涉及獨立查核任何相關財務資料，主要包括與原有文件比較未經調整財務資料，以考慮支持有關調整之憑證及與 貴公司董事商討未經審核備考財務資料。

吾等之工作並不構成根據香港會計師公會所頒佈核數準則之審核或審閱，因此，吾等不會就未經審核備考財務資料作出任何保證。

未經審核備考財務資料僅作闡釋用途，乃根據通函附錄三第1(A)節所載基準編製，而基於其性質，未經審核備考財務資料不一定顯示 貴集團或經擴大集團於二零零四年十二月三十一日或任何日後日期之財務狀況。

意見

吾等之意見為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由本公司董事根據所述基準妥為編製；
- (b) 有關基準與 貴集團之會計政策一致；及
- (c) 有關調整就根據上市規則第4.29段披露之未經審核備考財務資料而言乃屬恰當。

此致

世茂中國控股有限公司
列位董事 台照

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

二零零五年五月二十五日

2. 債務

借貸

於本通函付印前就本債務聲明而言之最後可行日期二零零五年四月三十日營業時間結束時，經擴大集團有約198,400,000港元未償還借款，包括40,000,000港元承付票據及158,400,000港元有抵押長期銀行貸款。有抵押銀行貸款以本集團若干物業之法定押記作抵押。承付票據須於一年內償還。

或然負債

於二零零四年四月三十日，經擴大集團就物業權益變現後可能為數約137,201,000港元之潛在土地增值稅（扣除所得稅節減）有或然負債。就完成買賣協議而言，本公司將要求，而Dynamic Keen及許先生作為擔保人已同意訂立彌償保證契據，保證（其中包括）本公司就綏芬河世茂物業權益估值盈餘產生之潛在土地增值稅款額不超過137,201,000港元。

免責聲明

除上述者及集團內公司間之負債外，經擴大集團於二零零五年四月三十日營業時間結束時並無任何債務證券、任何其他未償還貸款資本、任何其他借貸或屬本集團借貸類別之債務，包括銀行透支及承兌負債（一般貿易票據除外）或其他類似債務、債券、按揭、抵押、貸款、承兌信貸、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

就上述債務聲明而言，外幣乃按二零零五年四月三十日營業時間結束時之當時匯率折算為港元。

3. 營運資金

董事認為，於收購完成後以及經考慮現有信貸融資及內部資源，經擴大集團具備足夠營運資金以應付目前所需。

4. 重大不利變動

就董事所知，自本集團最近期公佈之經審核綜合財務報表結算日二零零四年十二月三十一日以來，本集團財務或經營狀況並無任何重大不利變動。



估值部

直線電話：(852) 2801 6100

傳真：(852) 2530 0756

香港中環

交易廣場第二期23樓

牌照號碼：C-002450

電話：(852) 2842 4400

savills.com

敬啟者：

有關：位於中國黑龍江省綏芬河市波格拉尼奇內一綏芬河互市貿易經濟區301國道以北之多項物業

吾等遵照閣下指示，對世茂中國控股有限公司（「貴公司」）及／或其附屬公司（下文統稱「貴集團」）將予收購上述位於中華人民共和國（「中國」）物業之物業權益進行估值。吾等確認曾進行視察，作出有關查詢，並收集吾等認為必要的進一步資料，以便向閣下提供吾等對有關物業權益於二零零五年四月三十日（「估值日」）的市值之意見。

吾等的估值乃吾等對有關物業市值的意見。所謂市值，就吾等所下定義而言，乃指「某項物業於估值日經適當推銷後由自願買賣雙方在知情、審慎及自願情況下進行公平交易可取得的估計金額。」

吾等乃遵照香港測量師學會頒佈之香港物業資產估值指引以及香港聯合交易所有限公司頒佈之上市規則第5章及第12項應用指引作出估值。

吾等之估值乃假設該等物業權益以現況於公開市場出售時，並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，以影響該等物業權益之價值。此外，並無計及任何有關或影響物業銷售之選擇權或優先權，亦無就將物業售予單一人士及／或作為投資組合作出撥備。

第I類物業為由 貴集團將予購入之在建物業（包括編號1及2物業）。由於並無有關編號1物業之可資比較物業供直接比較，故吾等採用餘值估值法，按吾等所獲提供有關於估值日之發展建議詳情且假設有相關物業新近落成（即有關物業之總發展價值），以估值比較法首先確立有關物業之市值。另會估計未耗用之總發展成本，包括建築成本、專業費用及其他相關開支，連同利息支出準備以及預計發展商所得溢利，並自該等物業之已確立總發展價值扣除。所得餘值其後調整至估值日之金額，以計算有關物業於現況下之市場價值。

編號2物業乃按比較估值法，並假設該物業可交吉出售而進行估值。比較乃按可資比較物業之實際銷售或建議發售之價格而作出。吾等已分析尺寸、特徵及地點相若之可資比較物業，並仔細衡量各物業之所有優劣，以確保公平比較物業價值。

第II類物業中編號3物業將由 貴集團購入作日後發展用途，乃按比較估值法，基於上文編號2物業之相同假設及基準而進行估值。

於對第I類物業權益評值時，吾等已按該等物業將根據 貴集團向吾等提供之最新發展建議發展及落成之基準，對該等物業權益評值。於達致吾等之估值意見時，吾等已考慮已經及將予耗用之發展成本，以反映落成發展項目之質素。

吾等假設有關於政府機關已經或將會就該等建議授出所有同意、批文及牌照，而不會涉及任何有關該等物業之繁重條件或延誤。吾等亦假設該等物業權益之業主於整段獲授未屆滿期間，可自由及不受干預地使用及轉讓該等物業，惟須支付土地使用權費用。

各項物業之其他特別假設（如有）已載於各估值證書之附註。

吾等並無查閱該等物業權益之所有權，惟已獲提供有關所有權之文件，並核證該等文件為所有權文件正本之副本。吾等依賴 貴集團及其有關中國法律之法律顧問北京市天元律師事務所（「中國法律顧問」）就該等物業之物業權益所有權提供之意見。吾等已就吾等之估值考慮中國法律顧問之法律意見，且除另有說明者外，假設 貴集團擁有物業權益之可執行所有權。儘管吾等於達致估值意見時已作出專業判斷，仍務請 閣下審慎考慮吾等之估值假設。

吾等曾視察該等物業。然而，吾等並無進行任何結構測量，因此，吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等亦無測試任何樓宇設施。此外，吾等並無進行任何實地視察，以釐定土地狀況或建於其上之任何物業發展項目設施是否合適。吾等之估值乃假設有關於方面之結果滿意而作出。

經審閱所有有關文件後，吾等在頗大程度上依賴 貴集團提供的資料，特別是有關該等物業之規劃批文或法定通告、地役權、樓面面積、已經及將予耗用之發展成本以及證明文件。所有文件僅用作參考用途。除另有說明者外，估值證書所載所有尺寸、量度及面積乃基於 貴集團向吾等提供之文件所載資料，故均為約數。吾等並無理由懷疑 貴集團向吾等提供的資料的真實性及準確性，而吾等亦已獲 貴集團知會，所提供資料並無遺漏任何重大事項。吾等並無理由懷疑有任何重大資料遭隱瞞，且認為吾等已獲提供足夠資料以達致知情意見。

吾等的估值並無計及物業所欠負任何抵押、按揭或債項，或在出售成交時可能產生的任何開支或稅項。除另有說明者外，吾等假設該等物業概不附帶可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

除另有說明者外，本文所載所有金額均以人民幣列值。

吾等已概述有關估值，並隨函附奉估值證書。

此致

香港灣仔
港灣道1號
會展廣場
辦公大樓43樓
4307-12室
世茂中國控股有限公司
列位董事 台照

代表

第一太平戴維斯(香港)有限公司

David W I Cheung

*MRICS, MHKIS, RPS (GP), CCRA, MCI Arb,
MPMEC, MREP, FCCMA*

董事

估值及顧問服務

謹啟

二零零五年五月二十五日

附註：David W I Cheung先生為英國特許測量師，於香港物業估值方面擁有逾20年經驗，於中國物業估值方面亦擁有逾15年經驗。

估值概要

編號	物業	於二零零五年 四月三十日 現況下之資本值 (人民幣)	貴集團 應佔權益 (%)	貴集團 應佔資本值 (人民幣)
第I類－ 貴集團將予購入之在建物業權益				
1.	位於中國 黑龍江省 綏芬河市 波格拉尼奇內－ 綏芬河互市貿易經濟區 301國道以北 一幅地塊(地段 編號:BY-(20)-48)部分之 世茂國際商展中心一期	396,000,000	100%	396,000,000
2.	位於中國 黑龍江省 綏芬河市 波格拉尼奇內－ 綏芬河互市貿易經濟區 301國道以北 一幅地塊(地段 編號:BY-(20)-48)部分之 五星級酒店(1號)	53,300,000	100%	53,300,000
	小計	449,300,000		449,300,000

編號	物業	於二零零五年 四月三十日 現況下之資本值 (人民幣)	貴集團 應佔權益 (%)	貴集團 應佔資本值 (人民幣)
第II類－ 貴集團將予購入作日後發展之物業權益				
3.	位於中國 黑龍江省 綏芬河市 波格拉尼奇內－ 綏芬河互市貿易經濟區 301國道以北 一幅地塊(地段 編號：BY-(20)-47及 餘段編號：BY-(20)-48部分)	324,000,000	100%	324,000,000
	小計	<u>324,000,000</u>		<u>324,000,000</u>
	總計	<u><u>773,300,000</u></u>		<u><u>773,300,000</u></u>

估值證書

第I類－貴集團將予購入之在建物業權益

編號	物業	概述及年期	佔用詳情	於二零零五年 四月三十日 現況下之資本值
1.	位於中國黑龍江省綏芬河市波格拉尼奇內一綏芬河互市貿易經濟區301國道以北一幅地塊 (地段編號：BY-(20)-48)部分之世茂國際商展中心一期	於全部落成後，世茂國際商展中心一期將包括3/4層高商業樓宇，設有1,767個單位。 該物業地盤總面積約38,010平方米（409,136平方呎）。 計劃該物業之樓面總面積約為79,914平方米（860,186平方呎），預期將於二零零六年五月竣工。 於估值日，樓面總面積合共647.41平方米（6,969平方呎）之21個單位已售出。詳情請參閱附註6。 該物業之土地使用權自二零零四年四月十五日至二零四四年四月十四日止為期40年，持有作商業用途。	該物業正在建設中。	人民幣396,000,000元 (貴集團應佔100%權益) 人民幣396,000,000元 (該物業相關土地連同地段編號BY-(20)-48餘下部分及地段編號BY-(20)-47整幅土地乃於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日購入，總代價約人民幣133,925,551元。所產生之建設成本及專業費用總額為人民幣64,949,000元。)

附註：

1. i. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年四月十五日之國有土地使用權轉讓合同，綏芬河世茂開發建設有限公司同意收購一幅位於301國道以北、佔地414,997平方米之地塊之土地使用權，自轉讓合同日期起計為期40年。根據轉讓合同，該物業限作商業用途，有關建築工程須於二零零四年八月十五日或之前展開。
- ii. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年七月二十一日之國有土地使用權證（文件編號Sui Guo Yong (2004) Zi Di No. 0234），佔地414,997平方米之地盤（該物業為其中部分）的土地使用權已授予綏芬河世茂開發建設有限公司，作商業用途，自二零零四年四月十五日至二零四四年四月十四日止為期40年。

2. 根據綏芬河市城鄉規劃管理局分別於二零零四年七月三十日及二零零四年十二月一日所發出兩份建設用地規劃許可證(文件編號:2004043及2004062),一幅位於301國道以北、佔地38,010平方米之地塊的世茂國際商展中心一期建築地盤符合城市規劃要求,且已獲取許可。
3. 根據綏芬河市城鄉規劃管理局分別於二零零四年八月六日及二零零四年十二月十日發出之兩份建設工程規劃許可證(文件編號:2004043及2004062),樓面總面積83,500平方米之世茂國際商展中心一期建設工程符合建設工程要求,且已取得批准。
4. 根據綏芬河市建設局於二零零四年八月三十日發出之兩份建設工程施工許可證(兩份許可證之文件編號:2310200409010101),樓面總面積83,500平方米之世茂國際商展中心一期建設工程符合工程施工要求,且已獲取許可。
5. 根據綏芬河市房地產管理局於二零零四年十月十九日發出之商品房預售許可證(文件編號:(Sui) Fang預售許可證編號(16)),樓面總面積79,914平方米(860,186平方呎)之世茂國際商展中心一期1,767個單位獲准預售。
6. 該物業合共21個樓面總面積約647.41平方米(6,969平方呎)之單位須受多份買賣協議規限,總代價為人民幣12,517,338元。此外,該物業所有有關部分均須受多份委託經營協議規限。根據該等委託經營協議,綏芬河世茂開發建設有限公司已獲委任於該物業落成日期至二零零七年十二月三十一日期間,經營該物業之有關部分。就該物業有關部分之上述經營權(如有)之總代價及潛在收入已於吾等上述估值反映及載述。
7. 中國法律顧問提出之法律意見包括但不限於以下各項:
 - i. 綏芬河世茂開發建設有限公司就其根據中國法律成立取得所有所需批准。
 - ii. 綏芬河世茂開發建設有限公司擁有合法權利,經營營業執照准許之業務,包括房地產發展、建設、租賃、銷售、酒店管理及物業管理等。
 - iii. 綏芬河世茂開發建設有限公司將於黑龍江省國土資源廳授出許可後,合法取得該物業之土地使用權。取得有關許可應無任何法律障礙。上述土地收購將毋須支付任何額外地價。上述土地使用權並無附帶任何按揭、產權負擔或第三方權益。
 - iv. 如上文第iii段所述黑龍江省國土資源廳授出許可後,綏芬河世茂開發建設有限公司將擁有合法權利,轉讓及抵押該物業之土地使用權及在建中之該物業。

- v. 綏芬河世茂開發建設有限公司已就其根據中國法律發展在建物業取得所有所需批准、同意及有關文件。
 - vi. 於該物業落成後，綏芬河世茂開發建設有限公司於取得有效房地產權證方面應不會遇到重大法律障礙，惟須進行事先審查及取得移交許可。
 - vii. 綏芬河世茂開發建設有限公司有權預售該物業之1,767個樓面總面積79,914平方米之單位。
 - viii. 於二零零五年四月三十日，該物業中合共21個樓面總面積647.41平方米之單位已預售。所有該等買賣協議均為有效、具法律約束力及根據中國法律作出。
 - ix. 於二零零五年四月三十日，該物業中合共21個樓面總面積647.41平方米之已預售單位須受多份委託經營協議規限。所有該等協議均為有效、具法律約束力及根據中國法律作出。
 - x. 根據中國法例，倘未能取得上文第iii段所載批文，綏芬河市國土資源局就向綏芬河世茂開發建設有限公司授出物業土地使用權或被視為屬超出權限，而上述土地授出可能被視作無效。倘上述土地授出被視為有效，則黑龍江省國土資源廳或會要求綏芬河市國土資源局修訂上述土地授出之地價。就上述情況作出修改或支付任何經修訂地價前，上述物業預售單位買家或未能登記單位業權。
8. 於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日，綏芬河世茂開發建設有限公司收購該物業之土地以及地段第BY-(20)-48號餘下部分及整個第BY-(20)-47號地段，地盤總面積為722,824.5平方米，總代價約人民幣133,925,551元。
 9. 誠如吾等之估值報告所述，假設該物業根據發展建議全部落成，該物業於二零零五年四月三十日之資本值為人民幣963,000,000元，包括已訂約出售之單位，有關單位之總值以其訂約總金額列值。於估值期間，吾等採納所涉物業之可資比較物業（見上文附註6），並於考慮可資比較物業之地點、臨街地界及樓層後作出調整，以計算總發展價值。
 10. 根據合資格工料測量師報告，於估值日已產生之總建築成本及專業費用為人民幣64,949,000元；而於估值日之未耗用建築成本及專業費用總額（即完工之建築成本及專業費用）為人民幣196,271,000元。
 11. 餘值估值所採用之日後專業費用、日後利息開支及發展商所得溢利分別約為人民幣9,150,000元、人民幣5,450,000元及人民幣261,000,000元。
 12. 注意：

本估值並未經參考可資比較市場交易編製，而該方法為物業資產評值之最可靠方法，並為香港最普遍採用之物業評值方法。然而，由於該物業所在地區缺乏可資比較市場交易，故本估值採用餘值法，而該估值方法一般被認為可靠程度較低。餘值法主要透過參考物業之發展潛力，以評估土地價值，乃自其預計完成發展價值扣除成本及發展

商所得溢利。該方法依賴估值師所作多項假設，從而計算發展中或持作發展或重建物業於估值日之預計現有銷售價值數額。倘物業位於相對發展不足之市場，該等假設一般按不全面之市場憑證作出。視乎所作假設而定，得出之物業價值或會不同。估值師於作出有關估值時雖曾作出專業判斷，投資者務請審慎考慮估值報告所披露之該等假設之性質，並小心理解估值報告。

13. 主要證書／批文概述如下：

i.	國有土地使用權轉讓合同	有
ii.	國有土地使用權證	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	有
v.	建設工程施工許可證	有
vi.	預售許可證	有
vii.	建設工程竣工驗收報告	無

編號	物業	概述及年期	佔用詳情	於二零零五年 四月三十日 現況下之資本值
2.	位於中國黑龍江省綏芬河市波格拉尼奇內一綏芬河互市貿易經濟區301國道以北一幅地塊(地段編號:BY-(20)-48)部分之五星級酒店(1號)	<p>於全部落成後,五星級酒店(1號)將包括建於一層平台及一層地庫,設有301間客房之6層高酒店,酒店將設有餐廳、停車場及其他配套設施。</p> <p>該物業樓面總面積約33,924平方米(365,155平方呎)。</p> <p>計劃該物業之樓面總面積約為42,767平方米(460,340平方呎),預計將於二零零六年十二月竣工。</p> <p>該物業之土地使用權自二零零四年四月十五日至二零四四年四月十四日止為期40年,持有作商業用途。</p>	該物業正在建設中。	<p>人民幣53,300,000元</p> <p>(貴集團應佔100%權益)</p> <p>人民幣53,300,000元</p> <p>(該物業相關土地連同地段編號BY-(20)-48餘下部分及地段編號BY-(20)-47整幅土地乃於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日購入,總代價約人民幣133,925,551元。所產生之建設成本及專業費用總額為人民幣30,596,000元。)</p>

附註:

1.
 - i. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年四月十五日之國有土地使用權轉讓合同,綏芬河世茂開發建設有限公司同意收購一幅位於301國道以北、佔地414,997平方米之地塊之土地使用權,自轉讓合同日期起計為期40年。根據轉讓合同,該物業限作商業用途,有關建築工程須於二零零四年八月十五日或之前展開。
 - ii. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年七月二十一日之國有土地使用權證(文件編號Sui Guo Yong (2004) Zi Di No. 0234),佔地414,997平方米之地盤(該物業為其中部分)的土地使用權已授予綏芬河世茂開發建設有限公司作商業用途,自二零零四年四月十五日至二零四四年四月十四日止為期40年。
2. 根據綏芬河市城鄉規劃管理局於二零零四年九月十七日發出之建設用地規劃許可證(文件編號:2004050),一幅位於計劃道路以北、佔地33,924平方米之地塊的五星級酒店(1號)建築地盤符合城市規劃要求,且已獲取許可。

3. 根據綏芬河市城鄉規劃管理局於二零零四年九月十七日發出之建設工程規劃許可證（文件編號：2004050），樓面總面積42,767平方米之五星級酒店（1號）建設工程符合建設工程要求，且已取得批准。
4. 根據綏芬河市建設局發出之建設工程施工許可證（文件編號：2310200410130101），樓面總面積42,767平方米之五星級酒店（1號）建設工程符合工程施工要求，且已獲取許可。
5. 中國法律顧問提出之法律意見包括但不限於以下各項：
 - i. 綏芬河世茂開發建設有限公司就其根據中國法律成立取得所有所需批准。
 - ii. 綏芬河世茂開發建設有限公司擁有合法權利，經營營業執照准許之業務，包括房地產發展、建設、租賃、銷售、酒店管理及物業管理等。
 - iii. 綏芬河世茂開發建設有限公司將於黑龍江省國土資源廳授出許可後，合法取得該物業之土地使用權，而取得有關許可應無任何法律障礙。上述土地收購將毋須支付任何額外地價。上述土地使用權並無附帶任何按揭、產權負擔或第三方權益。
 - iv. 如上文第iii段所述黑龍江省國土資源廳授出許可後，綏芬河世茂開發建設有限公司將擁有合法權利，轉讓及抵押該物業之土地使用權及在建中之該物業。
 - v. 綏芬河世茂開發建設有限公司就其根據中國法律發展在建物業取得所有所需批准、同意及有關文件。
 - vi. 於該物業落成後，綏芬河世茂開發建設有限公司於取得有效房地產權證方面應不會遇到重大法律障礙，惟須進行事先審查及取得移交許可。
 - vii. 根據中國法例，倘未能取得上文第iii段所載批文，綏芬河市國土資源局就向綏芬河世茂開發建設有限公司授出物業土地使用權或被視為屬超出權限，而上述土地授出可能被視作無效。倘上述土地授出被視為有效，則黑龍江省國土資源廳或會要求綏芬河市國土資源局修訂上述土地授出之地價。
6. 於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日，綏芬河世茂開發建設有限公司收購該物業之土地以及地段第BY-(20)-48號餘下部分及整個第BY-(20)-47號地段，地盤總面積為722,824.5平方米，總代價約人民幣133,925,551元。

7. 主要證書／批文概述如下：

i.	國有土地使用權轉讓合同	有
ii.	國有土地使用權證	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	有
v.	建設工程施工許可證	有
vi.	預售許可證	無
vii.	建設工程竣工驗收報告	無

第II類－貴集團將予購入作日後發展之物業權益

編號	物業	概述及年期	佔用詳情	於二零零五年 四月三十日 現況下之資本值
3.	位於中國黑龍江省綏芬河自治區波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區301國道以北一幅地塊（地段編號：BY-(20)-47及地段編號：BY-(20)-48部分）	<p>計劃波格拉尼奇內－綏芬河互市貿易經濟區（「互貿區」）佔地453公頃，其中153公頃位於中國境內（「中國部分」），而其餘300公頃則位於俄羅斯聯邦境內。</p> <p>該物業位於中國部分西北部，毗連中俄邊界，合共佔地約650,890.5平方米（7,006,120平方呎），計劃分階段發展。進一步詳情請參閱下文附註2。</p> <p>該物業擬發展為佔地超過100,000平方米之第二個商貿中心、約30,000平方米之四星級酒店、約35,000平方米之購物中心及超過30,000平方米之辦公室大樓。樓面總面積估計為195,000平方米。（附註3）</p> <p>地段編號第BY-(20)-47及BY-(20)-48號之土地使用權均持有作商業用途，分別於二零四四年三月十八日及二零四四年四月十四日屆滿。</p>	該物業現空置。	<p>人民幣324,000,000元</p> <p>（貴集團應佔100%權益）</p> <p>人民幣324,000,000元</p> <p>（該物業相關土地連同地段編號BY-(20)-48餘下部分及地段編號BY-(20)-47整幅土地乃於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日購入，總代價約人民幣133,925,551元。該物業所耗用之總成本為人民幣3,388,000元。）</p>

附註：

1.
 - i. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年三月二十日之國有土地使用權轉讓合同（「第一份轉讓合同」），綏芬河世茂開發建設有限公司同意收購一幅位於301國道以北、佔地307,827.5平方米之地塊之土地使用權，自第一份轉讓合同日期起計為期40年。根據第一份轉讓合同，該物業限作商業用途，有關建築工程須於二零零四年八月十五日或之前展開。
 - ii. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年四月十五日之國有土地使用權轉讓合同（「第二份轉讓合同」），綏芬河世茂開發建設有限公司同意收購一幅位於301國道以北、佔地414,997平方米之地塊之土地使用權，自第二份轉讓合同日期起計為期40年。根據第二份轉讓合同，該物業限作商業用途，有關建築工程須於二零零四年八月十五日或之前展開。
 - iii. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年四月十四日之國有土地使用權證（文件編號Sui Guo Yong (2004) Zi Di No. LS002），佔地307,827.5平方米之地盤（不包括該地盤內之河流地區）的土地使用權已授予綏芬河世茂開發建設有限公司作商業用途，於二零四四年三月十八日屆滿。
 - iv. 根據綏芬河市國土資源局所發出日期為二零零四年七月二十一日之國有土地使用權證（文件編號Sui Guo Yong (2004) Zi Di No. 0234），佔地414,997平方米之地盤（該物業為其中部分）的土地使用權已授予綏芬河世茂開發建設有限公司作商業用途，自二零零四年四月十五日至二零四四年四月十四日止為期40年。
2. 有關建設用地規劃許可證及國有土地使用權證證明，該物業之地盤面積按地段編號：BY-(20)-47及BY-(20)-48之地盤總面積（即722,824.5平方米）減去世茂國際商展中心一期之地盤面積（即38,010平方米）及五星級酒店（1號）之地盤面積（即33,924平方米）計算得出。
3. 發展計劃現於初步階段，須待世茂國際商展中心一期及五星級酒店（1號）建築工程完工後落實。
4. 中國法律顧問提出之法律意見包括但不限於以下各項：
 - i. 綏芬河世茂開發建設有限公司就其根據中國法律成立取得所有所需批准。
 - ii. 綏芬河世茂開發建設有限公司擁有合法權利，經營營業執照准許之業務，包括房地產發展、建設、租賃、銷售、酒店管理及物業管理等。
 - iii. 綏芬河世茂開發建設有限公司將於黑龍江省國土資源廳授出許可後合法取得該物業之土地使用權，而取得有關許可應無任何法律障礙。上述土地收購將毋須支付任何額外地價。上述土地使用權並無附帶任何按揭、產權負擔或第三方權益。

- iv. 如上文第iii段所述黑龍江省國土資源廳授出許可後，綏芬河世茂開發建設有限公司將擁有合法權利，使用、轉讓、租賃及抵押該物業之土地使用權。
- v. 根據中國法例，倘未能取得上文第iii段所載批文，綏芬河市國土資源局就向綏芬河世茂開發建設有限公司授出物業土地使用權或被視為為屬超出權限，而上述土地授出可能被視作無效。倘上述土地授出被視為有效，則黑龍江省國土資源廳或會要求綏芬河市國土資源局修訂上述土地授出之地價。就上述情況作出修改或支付任何經修訂地價前，上述物業預售單位買家或未能登記單位業權。
5. 於二零零四年三月二十日及二零零四年四月十五日，綏芬河世茂開發建設有限公司收購該物業之土地以及地段第BY-(20)-48號餘下部分，地盤總面積為722,824.5平方米，總代價約人民幣133,925,551元。
6. 主要證書／批文概述如下：
- | | | |
|------|-------------|---|
| i. | 國有土地使用權轉讓合同 | 有 |
| ii. | 國有土地使用權證 | 有 |
| iii. | 建設用地規劃許可證 | 無 |
| iv. | 建設工程規劃許可證 | 無 |
| v. | 建設工程施工許可證 | 無 |
| vi. | 預售許可證 | 無 |
| vii. | 建設工程竣工驗收報告 | 無 |

中俄綏－波貿易綜合體工程

中方工程

一期商貿城

工程造價報告

(2005年4月30日)

編製單位: 偉歷信建築工料測量師事務所

工程造價報告

中俄綏－波貿易綜合體中方一期商貿城工程

1. 概要

1.1 工程概況

工程名稱： 中俄綏-波貿易綜合體中方一期商貿城

建設單位： 綏芬河世茂開發建設有限公司

施工總承包單位： 牡丹江市第六建築工程有限責任公司

設計單位： 黑龍江省建築設計研究院及其他

建築面積： 83,178平方米

建築層數： 地下1層地上1至4層

1.2 報告依據

本工程完成及未完估值是在二零零五年四月三十日按工地實際情況編製。

1.3 工程完成及未來完成價款工程已完及未完量估值

RMB

1.3.1 估計工程造價： 261,220,000

1.3.2 至二零零五年四月三十日已完量估值： 64,949,000

1.3.3 至二零零五年四月三十日未完量估值： 196,271,000

2. 工程完成及未完成價款明細表

序號	單項名稱	建築面積 (M2)	工程造價 (RMB/M2)	估計工程造價 (RMB)	其中配套	至05年 4月30日 已完量估值	其中	至05 年4月30日 未完量估值
					總體市政 (不含各單體 紅線內市政 配套) 估計 工程造價 (RMB)		總體市政 配套費用 已完量估值 (RMB)	
	一期商貿城	83,178						
其中：	a. 前期		15	1,285,000		97,000		1,188,000
	b. 結構及裝修		1,902	158,223,000		55,934,000		102,289,000
	c. 綜合機電		630	52,418,000		6,660,000		45,758,000
	d. 室外總體		47	3,930,000		0		3,930,000
	e. 市政配套		365	30,358,000		474,000		29,884,000
	f. 顧問費		95	7,895,000		1,784,000		6,111,000
	g. 不可預見費		85	7,111,000		0		7,111,000
	總計	83,178	3,140	261,220,000	30,358,000	64,949,000	72,000	196,271,000

以上造價不包括：

1. 地價
2. 工程管理費用
3. 商場及辦公樓非公共部位裝修的費用
4. 法律事務的費用
5. 展銷及售樓辦公室
6. 貸款利息

1. 條款概要

以下為新購股權計劃主要條款概要，並不構成亦不擬作為新購股權計劃之部分規則，且不應影響新購股權計劃規則之詮釋。董事保留權利於股東特別大會前任何時間就新購股權計劃作出其認為必須或適當之修訂，惟該等修訂不得在任何重大方面與本附錄所載概要有所抵觸。

(a) 計劃目的

新購股權計劃旨在讓本公司向選定僱員及董事授出購股權，作為其對本集團作出貢獻之獎勵或獎賞。

(b) 參與資格

董事會可酌情邀請：

- (i) 本集團任何成員公司任何全職僱員；
- (ii) 本集團任何成員公司之董事，包括非執行董事及獨立非執行董事；及
- (iii) 董事會全權認為，曾經或將會為本集團作出貢獻之業務聯繫人士。

(c) 股份認購價

新購股權計劃之股份認購價乃由董事會釐定，並知會各承授人，該價格將為下列最高者：

- (i) 股份於緊接建議授出購股權日期前五個營業日聯交所每日報價表所報平均收市價，惟倘該價格並非整數，則每股股份認購價須上調至最接近之完整仙位；
- (ii) 股份於建議授出購股權日期於聯交所每日報價表所報收市價；及
- (iii) 股份面值。

承授人於接納授出購股權時，須支付象徵式代價1.00港元。授出購股權之建議僅可於建議函件指定時限內接納，其不得遲於建議日期起計二十八(28)日。

(d) 股份數目上限

- (i) 於新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃所有已授出有待行使之尚未行使購股權獲行使時將予發行之股份數目上限，不得超過不時已發行股份總數30%。
- (ii) 於根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃所有授出購股權（就此而言，不包括根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃條款已失效之購股權）獲行使時，可予發行股份總數，合共不得超過相當於新購股權計劃採納日期已發行股份10%（「一般計劃限額」），根據於最後可行日期已發行股份數目計算，即82,763,988股股份。
- (iii) 在上文(i)段所規限及不影響下文(iv)段之情況下，本公司可向其股東刊發通函，於股東大會徵求股東批准更新一般計劃限額，惟於根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃授出購股權獲悉數行使時，可予發行之股份總數，不得超過於批准限額日期已發行股份10%，而就計算限額而言，早前根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃已授出之購股權（包括根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃尚未行使、已註銷、已失效或已行使之購股權）將不予計算。本公司寄交股東之通函須載有上市規則第17.02(2)條規定之資料及上市規則第17.02(4)條規定之免責聲明。
- (iv) 在上文(i)段所規限及不影響上文(iii)段之情況下，本公司可另行在股東大會徵求股東批准，向本公司於取得該項批准前特別指定之參與人士，授出超過一般計劃限額或（如適用）上文(iii)段所述更新限額之購股權。在此情況下，本公司須向股東寄發通函，當中須載有指定參與人士之一

般資料、將授出之購股權數目及條款、向指定參與人士授出購股權之目的及該等購股權條款如何達致有關目的，以及上市規則第17.02(2)條規定之其他資料及上市規則第17.02(4)條規定之免責聲明。

(e) 每名參與人士之可獲授權益上限

於任何12個月期間根據新購股權計劃授出之購股權（包括已行使、尚未行使及已註銷購股權）獲行使時而已經及可能須發行予每名參與人士之股份總數，不得超過於授出購股權日期本公司已發行股本1%（「個別限額」）。於任何截至有關進一步授出購股權之日止12個月期間進一步授出超過個別限額之購股權，須向股東刊發通函及於本公司股東大會獲股東批准，而有關參與人士及其聯繫人士須放棄投票。將授予該參與人士之購股權數目及條款（包括行使價），須於股東批准前確定，而根據上市規則第17.03(9)條附註(1)，就計算行使價而言，建議該進一步授出購股權之董事會會議日期應當作授出日期論。

(f) 購股權行使時限及表現目標

購股權可於接納及視作授出日期或之後起至董事會通知各承授人之日期止期間，隨時根據授出購股權建議函件及新購股權計劃之條款行使，惟不得超過接納及視作授出購股權日期起計10年。新購股權計劃並無有關購股權可予行使前之最短持有期限或表現目標之一般規定。除非董事另行就有關購股權期間內行使購股權設定限制，並於致承授人之建議函件內註明該等限制，否則，承授人於行使購股權前，毋須達致任何表現目標或持有購股權之最短期限。

(g) 權利屬承授人個人所有

購股權只屬承授人個人所有，而承授人亦不得以任何方式或試圖出售、轉讓、抵押、按揭任何購股權，或為任何第三方之利益就任何購股權或對購股權附以產權負擔或增設任何權益。

(h) 終止受僱之權利

倘本身亦為本集團成員公司董事或僱員之購股權承授人因自受僱或委任辭任或退任或其僱傭或委任合約屆滿或因身故或下文(k)段所指定若干其他理由以外之原因終止受僱或委任，以致終止為本集團成員公司董事或僱員，承授人可於有關終止日期（該日須為於本集團內有關公司最後實際工作日，不論是否支付代通知金）後三個月或可由董事會釐定之較長期間內，行使截至承授人終止日期應享有之購股權（以可予行使及尚未行使者為限），而未有於有關期間行使之購股權將告失效。

(i) 身故之權利

倘本身亦為本集團成員公司董事或僱員之購股權承授人於全數行使購股權前身故，且並無下文(k)段所指定將構成其終止受僱或委任理由之若干事件，則其遺產代理人可於有關身故日期起計12個月或可由董事會釐定之較長期間內，行使購股權（以可予行使及尚未行使者為限），而未有於有關期間行使之購股權將告失效。

(j) 業務聯繫人士合約終止／屆滿之權利

倘本身亦為固定年期合約業務聯繫人士之購股權承授人因有關固定年期合約終止或屆滿，而該固定年期合約並非基於下文(v)段內(vi)及(vii)分段所述一項或多項理由或該承授人身故以外之其他理由不予延續或重續，則承授人可於有關固定年期合約終止日期後3個月（該終止日期須為有關固定年期合約終止或屆滿之日）或可由董事會釐定之較長期間內，行使其於截至終止日期應享有之購股權，而未有於有關期間行使之購股權將會失效。

倘本身亦為業務聯繫人士而無固定年期合約之購股權承授人，因董事會基於下文(v)段內(vi)及(vii)分段所述一項或多項理由或因該承授人身故以外之其他理由，終止該無固定年期合約業務聯繫人士向本集團提供任何其他意見或諮詢或其他服務、支援、援助或貢獻，以致終止為業務聯繫人士，並於其最後一次向本集團提供服務、支援、援助或貢獻後一年內通知該承授人，則承授人可於有關終止日期後

3個月（該終止日期須為向承授人發出上述書面通知之日期）或可由董事會釐定之較長期間內，行使其於截至終止日期應享有之購股權，而未有於有關期間行使之購股權將會失效。

(k) 撤職之權利

倘本身亦為本集團成員公司董事或僱員之購股權承授人因其行為不檢，或已作出任何破產行動或已無力償債或已與其債權人全面作出任何償債安排或協議，或觸犯任何涉及其誠信之刑事罪行而被定罪，以致終止為本集團成員公司董事或僱員，則其購股權將於終止受僱或委任日期自動失效，且無論如何將不可行使。

(l) 股本變動之影響

倘本公司於任何購股權仍可予行使時削減股本、分拆或合併股份或資本化發行或供股，則按本公司當時之獨立財務顧問或核數師證明屬公平合理者，就購股權涉及之股份數目及／或已授出但尚未行使購股權之行使價作出相應調整（如有），惟該調整不得令股份以低於其面值之價格發行。任何有關調整須以最接近於緊接有關調整前承授人行使其所持全部購股權而應可認購之股份所佔本公司已發行股本之相同比例作出，而於作出有關調整後，該承授人全數行使購股權時應付認購價總額，須盡量維持於接近該等變動前其須支付款額。

(m) 清盤之權利

倘本公司向其股東發出通知召開股東大會，藉以考慮並酌情批准本公司自動清盤之決議案，則本公司須於其發出通知召開股東大會之同日，向承授人發出有關通知，承授人（或其法定遺產代理人）可以書面通知本公司（本公司須不遲於建議舉行股東大會前五個營業日收訖該通知）並連同有關通知所述股份總認購價之全數股款，行使全部或有關通知所述部分購股權（以可予行使及尚未行使者為限），

而本公司將盡快及無論如何不遲於緊接建議舉行股東大會日期前之營業日下午五時正，配發及發行於該項行使所須發行之有關數目股份。任何未獲行使之購股權將告失效及終止。

(n) 全面收購之權利

倘向全體股份持有人（或除收購人及／或受收購人控制之任何人士及／或與收購人聯繫或一致行動之任何人士以外之所有有關持有人）提出全面或局部收購建議（不論以收購建議、股份購回建議或協議計劃或類似方式之其他建議），則本公司將盡其最大努力以促使有關建議給予所有承授人（按可資比較條款（作出必要修訂），並假設該等承授人將因全面行使所獲授購股權而成為本公司股東）。倘若全面或局部收購建議成為或宣佈為無條件，則承授人（或其法定遺產代理人）有權於有關全面或局部收購建議成為或宣佈為無條件之日起計三十(30)日內，隨時行使全部或承授人向本公司發出之通知內註明之部分購股權（以可予行使及尚未行使者為限）。任何尚未據此行使之購股權，將會失效及終止。

(o) 作出妥協或債務償還安排之權利

倘本公司與其股東或債權人就本公司重組或與任何其他公司之合併計劃達成妥協或債務償還安排，則本公司於向各股東或債權人發出召開以考慮妥協或債務償還安排之會議通告之同日，向所有承授人發出有關通知，而承授人（或其法定遺產代理人）有權書面通知本公司並連同通知有關股份總認購價之全數股款，在不遲於法院指令就考慮有關妥協或債務償還安排將予召開之會議日期前五個營業日任何時間，行使全部或其任何部分購股權（以可予行使及尚未行使者為限），而本公司須於可行情況下盡快，並無論如何不遲於緊接就批准有關妥協或債務償還安排而建議召開之股東大會日期前的營業日下午五時正前，按入賬列作繳足股款方式配發及發行有關股份予承授人。根據新購股權計劃條款，自批准有關妥協或債務償還安排之有關會議日期起，所有承授人行使其各自購股權之權利將隨即暫停。於有關妥協或債務償還安排生效後，所有尚未行使之購股權將告失效及終止。

(p) 股份地位

- (i) 購股權獲行使而將予配發之股份須受本公司當時有效之公司細則規限，且與根據授出及行使購股權而配發股份之日（「配發日期」）已發行繳足股份享有同等權益，特別是將賦予其持有人參與表決、轉讓或其他權利（包括因本公司清盤產生之該等權利）、所有於配發日期或之後宣派或作出之股息或其他分派，倘有關記錄日期定於配發日期前，則早前宣派或建議或議決派付或作出的任何股息或其他分派不包括在內。
- (ii) 除文義另有所指外，於新購股權計劃內，所提述「股份」均指本公司不時因拆細、合併、重新分類或重組本公司股本而產生之任何面值股份。

(q) 新購股權計劃之期限

新購股權計劃將於其採納日期起計10年期內一直有效，該期間後將不可再授出購股權，惟新購股權計劃之條文須於所有其他方面仍具十足效力，致使該期間前授出之任何購股權能有效行使，而於新購股權計劃有效期內授出之購股權可根據其發行條款繼續行使。

(r) 新購股權計劃之條件

新購股權計劃須待(i)本公司股東於股東大會通過普通決議案終止現有購股權計劃以及批准採納新購股權計劃；及(ii)聯交所上市委員會批准本公司根據新購股權計劃可能授出之購股權獲行使而將予發行之有關數目股份（相當於新購股權計劃採納日期已發行股份10%）上市及買賣後，方可作實。

為給予新購股權計劃靈活彈性，一般並無要求承授人於行使購股權前必須持有購股權之最短期限或須達致任何表現目標，亦無有關釐定行使價之嚴格準則（惟須受限於上市規則第17.03(9)條有關行使價釐定基準），惟須受董事會就每次建議授出購股權可不時實施之條款或限制規限。

(s) 修訂新購股權計劃

新購股權計劃規則之任何方面可經由董事會決議案修訂，惟下列各項須於股東大會取得本公司股東批准：

- (i) 就新購股權計劃有關上市規則第17.03條所載事宜之條款及條件作出有利承授人之修訂；
- (ii) 就對新購股權計劃屬重大之條款及條件作出修訂或就已授出購股權條款及條件作出任何修訂，惟根據新購股權計劃現有條款自動生效之修訂除外；及
- (iii) 對董事或計劃執行人修訂新購股權計劃條款之授權作出任何變動，必須於股東大會取得本公司股東批准。

根據本段修訂之新購股權計劃及／或任何購股權條款，必須符合上市規則之適用規定。此外，概不得作出修訂以致嚴重影響於有關修訂前已授出或同意授出之任何購股權之發行條款，惟根據本公司當時之公司細則規定就修改股份附帶權利所需同意或批准之本公司股東所取得有關大多數承授人同意或批准，則作別論。

(t) 授出購股權予關連人士

凡向董事、本公司主要行政人員或主要股東或其各自任何聯繫人士授出購股權，均須取得全體獨立非執行董事（不包括本身或其聯繫人士為購股權建議承授人之任何獨立非執行董事）批准。

倘本公司建議向主要股東或獨立非執行董事或其各自任何聯繫人士授出購股權，將導致於截至有關授出日期止12個月期間因行使根據新購股權計劃及本公司任何其他購股權計劃已經及將予授出之購股權（包括已行使、已註銷及尚未行使之購股權）而已經及將予發行之股份數目：

- (i) 合共相當於該進一步授出日期已發行股份0.1%以上；及
- (ii) 根據於每次建議授出日期聯交所每日報價表所報股份收市價計算，總值超過5,000,000.00港元；

則該進一步授出須於股東大會獲本公司股東以按股數投票表決方式批准，而本公司當時所有關連人士（定義見上市規則）均須於該股東大會放棄投贊成票。此外，本公司須遵守上市規則第13.39(5)、13.40、13.41及13.42條之規定。根據上市規則第17.03(9)條附註(1)，就計算行使價而言，就建議該進一步授出所召開董事會會議日期將當作授出日期論。

此外，就向本身為本公司主要股東或獨立非執行董事或其各自聯繫人士之承授人授出之購股權條款任何變動，均須取得股東批准。

本段所載向董事或本公司主要行政人員授出購股權之規定，不適用於僅為候任董事或本公司候任主要行政人員之承授人。

(u) 於年報及中期報告披露

本公司將於年報及中期報告披露新購股權計劃之詳情，包括上市規則第17.07、17.08及17.09條所規定資料。

(v) 購股權失效

購股權將於以下最早時限自動失效（以尚未行使者為限）：

- (i) 上文(f)段所述購股權期限屆滿；
- (ii) 上文(h)、(i)、(j)、(m)及(n)段所述期限或日期屆滿；

- (iii) 在上文(o)段所述妥協或債務償還安排生效之情況下，該妥協或債務償還安排生效之日；
 - (iv) 在不損害上文(m)段所述承授人權利之情況下，本公司清盤開始日期；
 - (v) 承授人（倘為本集團成員公司董事或僱員）因其行為不檢，或作出任何破產行動或已無力償債或已全面與其債權人達成任何安排或償債協議，或觸犯有關其誠信之任何刑事罪行而被定罪等一個或多個原因被終止僱用或委聘而終止為本集團成員公司董事或僱員之日；
 - (vi) 倘承授人為業務聯繫人士，則其與本集團訂立之合約因該承授人違反合約而終止之日；
 - (vii) 屬業務聯繫人士之承授人看來無力支付或合理預期將無力支付債項，或已破產，或已與其債權人全面作出任何償債安排或協議，或終止或威脅終止從事其業務，或已清盤，或已就其全部或任何部分業務或資產委任破產管理人或清盤人，或已因任何涉及其個人誠信之刑事罪行而被定罪之日；及
 - (viii) 董事會於承授人違反上文(g)段後任何時間行使本公司權利註銷購股權之日。
- (w) 終止新購股權計劃

董事可於任何時間於股東大會經股東批准終止新購股權計劃，惟於有關終止前已授出購股權將繼續有效及可根據新購股權計劃條款行使。

(x) 註銷購股權

註銷任何已授出但尚未行使購股權，須於股東大會經本公司股東批准，而承授人及其聯繫人士須放棄表決。任何於會上就批准有關註銷作出之表決，須以按股數投票方式進行。倘本公司向已註銷購股權之承授人授出新購股權，本公司僅可於上文(d)段所述限額範圍內有可用未發行購股權（不包括已註銷購股權）之情況下，授出該等新購股權。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而提供有關本集團之資料。各董事對本通函所載資料之準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知及確信，本通函並無遺漏其他事實以致其所載任何陳述構成誤導。

2. 本公司股本

於最後可行日期，本公司之法定及已發行股本以及於可換股票據獲悉數兌換後將予配發及發行之股份如下：

	股份數目	港元
法定：	<u>10,000,000,000股股份</u>	<u>1,000,000,000.00</u>
已發行及繳足：	<u>827,639,886股股份</u>	<u>82,763,988.60</u>
於可換股票據獲悉數 兌換後將予配發及發行：	<u>185,185,185股兌換股份</u> (可予調整)	<u>18,518,518.50</u>

現時所有已發行股份及將予發行股份，在各方面與其各自之間均享有同等權益，包括，特別是股息、表決權及股本退回方面。概無本公司任何部分股本於聯交所以外任何證券交易所上市或買賣。

3. 權益披露

董事權益

於最後可行日期，董事於本公司股本中擁有，須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有之權益）或須載入證券及期貨條例第352條所述登記冊，或根據上市

規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益如下：

董事姓名	個人權益	公司權益	普通股數目	
			其他權益	總計
許榮茂先生	—	185,185,185 (附註1)	618,571,397 (附註2)	803,756,582
許薇薇女士	—	—	618,571,397 (附註2)	618,571,397
許世壇先生	—	—	618,571,397 (附註2)	618,571,397

附註：

1. 此等185,185,185股股份乃假設可換股票據獲悉數兌換，將可能發行予賣方Dynamic Keen Developments Limited之股份。由於Dynamic Keen Developments Limited全部已發行股本由許先生全資擁有，故根據證券及期貨條例，許先生被當作擁有此等185,185,185股股份之權益。
2. 披露權益指由Perfect Zone International Limited持有之本公司權益，該公司乃由Overseas Investment Group International Limited作為單位信託之受託人直接全資擁有，而該單位信託所有單位則由本公司董事許先生所設立全權信託The WM Hui Family Trust之受託人Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited (前稱Ansbacher (BVI) Limited) 持有，許先生之妻子及子女為該全權信託受益人。許薇薇女士及許世壇先生為許先生之子女，因此，根據證券及期貨條例第345(4)條，許先生、許薇薇女士及許世壇先生均被視為擁有該等權益。

除上文披露者外，於最後可行日期，董事或本公司任何主要行政人員並無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之任何股份、相關股份或債券中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8部知會本公司及聯交所之權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有之權益及淡倉）或須載入證券及期貨條例第352條所述登記冊，或根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

除本文披露者外，於最後可行日期，概無任何董事擔任於股份及本公司相關股份中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉之公司之董事或僱員職務。

資產權益

除許先生於買賣協議中擁有權益外，概無董事於自本公司最近期公佈之經審核賬目結算日二零零四年十二月三十一日以來，在本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

於合約或安排之權益

於最後可行日期，除本通函披露者外，董事概無於任何與本集團業務有關且屬重大之合約或安排中擁有任何重大權益。

服務合約

董事概無與本集團任何成員公司訂立任何不會於一年內屆滿或僱主不可於一年內不作賠償（法定賠償除外）予以終止之服務合約。

主要股東

於最後可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知或經董事或本公司主要行政人員作出合理查詢後所確定，於本公司或本集團其他成員公司之股份及相關股份中擁有，須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉之人士（並非屬董事或本公司主要行政人員）或直接或間接於本公司或本集團其他成員公司之任何類別股份面值擁有10%或以上權益之人士如下：

名稱	所持股份數目	股權百分比
Dynamic Keen Developments Limited	185,185,185 (附註1)	22.38%
Perfect Zone International Limited	618,571,397 (附註2)	74.74%
Overseas Investment Group International Limited	618,571,397 (附註2)	74.74%
Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited (前稱 Ansbacher (BVI) Limited)	618,571,397 (附註2)	74.74%

附註：

1. 此等185,185,185股股份乃假設可換股票據獲悉數兌換，將可能發行予賣方 Dynamic Keen Developments Limited之股份。

2. 披露權益指由Perfect Zone International Limited持有之本公司權益，該公司乃由Overseas Investment Group International Limited作為單位信託之受託人直接全資擁有，而該單位信託所有單位則由許先生所設立之全權信託The WM Hui Family Trust之受託人Trident Corporate Services (B.V.I.) Limited (前稱Ansbacher (BVI) Limited) 持有。許先生之妻子及子女為該全權信託之受益人。

除本文披露者外，於最後可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知，概無其他人士於本公司股份及相關股份中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉，或直接及間接擁有本公司或本集團任何其他成員公司任何類別股本面值10%或以上之權益或淡倉。

4. 私人集團現有主要業務

許先生及其聯繫人士現於本集團以外持有物業發展權益，包括於世茂房地產集團及私人集團之中國物業發展及投資權益。

下表載列其十一項物業發展項目之地點與計劃用途以及世茂房地產於其中之權益：

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	估計規劃總		整個項目估計 完成年份
			樓面面積 (平方米)	世茂房地產 於項目之權益	
世茂濱江花園	上海	住宅、零售	883,217	100% ⁽²⁾	二零零七年
世茂國際廣場	上海	酒店、零售	170,935	100%	二零零六年
世茂佘山	上海	住宅、酒店	135,416	100%	二零零六年
世茂北外灘	上海	住宅、酒店	100,472	100%	二零零六年
世茂奧林花園	北京	住宅、零售	260,072	80%	二零零七年
世茂南京	南京	住宅、零售、酒店	1,460,389	50%	二零一零年
世茂福州	福州	住宅、零售	287,717	50%	二零零六年
世茂哈爾濱	哈爾濱	住宅、零售	1,703,537	100%	二零零七年
世茂昆山	昆山	住宅、零售	1,270,600	50.5% ⁽²⁾	二零一零年

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	估計規劃總		整個項目估計 完成年份
			樓面面積 (平方米)	世茂房地產 於項目之權益	
世茂常熟	常熟	住宅、零售、辦公室、酒店	1,970,000	100%	二零零八年
世茂武漢	武漢	住宅、零售、辦公室、酒店	1,907,000	100%	二零一零年

附註：

- (1) 上述項目之計劃用途涵蓋世茂房地產集團尚未取得土地使用權證之土地。
- (2) 於世茂濱江花園及世茂昆山之權益假設世茂房地產集團進行之重組完成。

下表載列私人集團於中國持有之物業發展項目之地點及計劃用途詳情：

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	概約總地盤 面積／落成 總樓面面積	
			(平方米) ⁽¹⁾	狀況
振獅開發區	福建省	綜合項目	93,333 ⁽¹⁾	大部分已落成及已售
武夷山度假村	福建省	旅遊度假村	333,331 ⁽¹⁾	大部分已落成及已售
黃金海岸度假村	福建省	旅遊度假村	1,313,045 ⁽¹⁾	大部分已落成
亞運花園	北京	住宅	66,369	大部分已落成及已售
紫竹花園	北京	住宅	152,261	大部分已落成及已售
御景花園	北京	住宅	94,149	大部分已落成及已售
華澳中心	北京	住宅、零售	130,618	大部分已落成及已售

項目	地點	計劃用途 ⁽¹⁾	概約總地盤 面積／落成 總樓面面積 (平方米) ⁽¹⁾	狀況
振獅大酒店	福建省	酒店	21,114	已落成
武夷山釣魚湖賓館	福建省	酒店	3,735	已落成

附註：

- (1) 振獅開發區、武夷山度假村及黃金海岸渡假村之尺寸為地盤面積，而亞運花園、紫竹花園、御景花園、華澳中心、振獅大酒店及武夷山釣魚湖賓館之尺寸則為落成總樓面面積。

5. 訴訟

就董事所知，於最後可行日期，本公司或其任何附屬公司概無涉及任何待決或面臨任何重大訴訟或申索。

6. 專家及同意書

以下為本通函所載意見之專家的資格：

名稱	資格
羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師
第一太平戴維斯(香港)有限公司	獨立專業物業估值師
百德能證券有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)等受規管活動之持牌法團
偉歷信建築工料測量師事務所	獨立專業工料測量師

於最後可行日期，羅兵咸永道會計師事務所、第一太平戴維斯（香港）有限公司、百德能及偉歷信建築工料測量師事務所概無於本集團旗下任何公司中，擁有任何股權或擁有權利（不論是否可合法執行）認購或提名他人認購本集團旗下任何公司之證券，亦概無於本公司最近期公佈之經審核賬目結算日二零零四年十二月三十一日以來，在本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

羅兵咸永道會計師事務所、第一太平戴維斯（香港）有限公司、百德能及偉歷信建築工料測量師事務所已就本通函之刊發發出同意書，同意本通函按其所載形式及涵義刊行，並載入其報告、估值或函件（視情況而定）以及提述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

7. 重大合約

以下為本集團成員公司於緊接本通函日期前兩年內所訂立屬或可能屬重大之合約（並非在日常業務過程中訂立之合約）：

1. 賣方作為賣方、本公司作為買方與許先生作為擔保人就買賣Value Ahead全部已發行股本及其結欠賣方之貸款所訂立日期為二零零五年二月十九日之買賣協議，總代價為496,220,000港元；及
2. 本公司、許先生、世茂房地產控股有限公司、Overseas Investment Group International Limited、許世永先生、上海世茂企業發展有限公司及上海世茂股份有限公司所訂立日期為二零零五年二月十九日之不競爭承諾，據此（其中包括），訂約各方同意根據該承諾所載條款及條件劃分彼等各自之業務。

8. 一般事項

- (a) 本公司之公司秘書為莫仲夫先生，*律師*。
- (b) 本公司之合資格會計師為丘鈞山先生，*FCCA, CPA*。
- (c) 本公司之香港股份過戶登記分處為登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下。

9. 備查文件

以下文件由即日起至二零零五年六月十三日止（包括該日）期間之一般辦公時間內，於薛馮鄺岑律師行之辦事處可供查閱，地址為香港中環畢打街11號置地廣場告羅士打大廈18樓：

- (a) 本公司之公司章程大綱及公司細則；
- (b) 本公司截至二零零三年及二零零四年十二月三十一日止兩個年度之年報；
- (c) Value Ahead集團會計師報告，全文載於本通函附錄一；
- (d) 經擴大集團之未經審核備考財務資料函件，全文載於本通函附錄三；
- (e) 第一太平戴維斯（香港）有限公司編製之估值報告，全文載於本通函附錄四；
- (f) 偉歷信建築工料測量師事務所編製之工料測量師報告，全文載於本通函附錄五；
- (g) 百德能函件，全文載於本通函第40至76頁；
- (h) 本附錄所載「重大合約」一段所述重大合約；
- (i) 本附錄所載「專家及同意書」一段所述同意書；及
- (j) 新購股權計劃。

股東特別大會通告



SHIMAO CHINA HOLDINGS LIMITED

世茂中國控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號: 649)

股東特別大會通告

茲通告世茂中國控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零零五年六月十三日星期一上午十時正,假座本公司之主要辦事處(地址為香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓43樓4307-12室)之會議室舉行股東特別大會(「大會」),以考慮及酌情通過下列決議案為本公司之普通決議案(不論經修訂與否):

普通決議案

1. 「動議:

- (a) 謹此批准、確認及追認Dynamic Keen Developments Limited(「賣方」)作為賣方、本公司作為買方與許榮茂先生作為擔保人所訂立日期為二零零五年二月十九日之買賣協議(「協議」)(註有「A」字樣之副本已提呈大會,並由大會主席簽署以資識別),據此(其中包括),賣方有條件同意於協議完成時,向本公司出售Value Ahead Investments Limited全部已發行股本及其結欠賣方之貸款,總代價為496,220,000港元,根據及受協議之條款及條件所規限,其中250,000,000港元由本公司向賣方發行本金額為250,000,000港元可贖回可換股票據(「可換股票據」)支付,餘額246,220,000港元則由本公司向賣方發行本金額為246,220,000港元承付票據(「承付票據」)支付,並謹此批准協議項下擬進行交易;
- (b) 謹此授權本公司董事根據及受協議之條款及條件所規限,發行可換股票據及承付票據,並根據可換股票據之條款及條件,於可換股票據所附兌換權獲行使時配發及發行本公司股份;及

股東特別大會通告

- (c) 謹此授權本公司董事會代表本公司，於彼等可能認為就完成協議項下擬進行交易而言屬必須或合宜之情況下，親筆或以本公司印鑑簽署所有該等其他文件、文據及補充協議或契據，包括但不限於稅務彌償保證契據，以及作出該等事宜及採取該等行動，並作出彼等可能認為屬必須、合宜或權宜之更改。」

2. 「動議：

- (a) 終止本公司於一九九八年六月二十四日以其唯一股東之書面決議案採納之本公司現有購股權計劃（「**現有購股權計劃**」）之運作，且將不會根據現有購股權計劃進一步授出任何購股權，惟於所有其他方面，現有購股權計劃之條文仍然生效，致使於有關終止前授出之任何購股權（如有）得以行使或為根據現有購股權計劃條文可能需要者，而於有關終止前授出之購股權（如有）將繼續有效，並可根據現有購股權計劃行使；及
- (b) 謹此批准並採納本公司新購股權計劃（「**新購股權計劃**」）（註有「B」字樣之副本已提呈大會，並由大會主席簽署以資識別）規則，並謹此授權本公司董事會：
- (1) 管理新購股權計劃，包括根據新購股權計劃向合資格參與人士授出可認購本公司新股份（「**新股份**」）之購股權；
 - (2) 根據新購股權計劃條文不時修改及／或修訂該等規則；
 - (3) 不時發行及配發根據新購股權計劃可予授出之購股權獲行使而須予發行之該等數目新股份；及

股東特別大會通告

- (4) 於適當時候向香港聯合交易所有限公司及新股份當時可能上市之任何其他證券交易所，申請新股份上市及買賣，而該等新股份其後可根據新購股權計劃可予授出之購股權獲行使而不時發行及配發。」

承董事會命
公司秘書
莫仲夫

香港，二零零五年五月二十五日

附註：

1. 凡有權出席大會及於會上表決之本公司股東，均有權委派一名或多名受委代表（倘股東持有兩股股份或以上）出席大會，並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。倘委任超過一名受委代表，有關委任書須註明每名受委代表所代表股份數目及類別。
2. 代表委任表格連同已簽署表格之授權書或其他授權文件（如有）或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，須按代表委任表格列印指示，盡快及無論如何最遲於大會或其任何續會指定舉行時間48小時前，送達本公司之香港股份過戶登記分處登捷時有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，方為有效。如並無受委代表文據，則被視作無效。交回委任受委代表之文據後，本公司股東仍可親身出席大會，並於會上投票，而在此情況下，委任受委代表之文據將視作已撤回論。
3. 寄交本公司股東之通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。
4. 由於第1項普通決議案有待獨立股東批准，故於上述大會就批准該項普通決議案進行之股東表決，須以按股數投票方式進行。

主席及非執行董事

許榮茂

執行董事

鍾瑞明

許薇薇

許世壇

童自成

陳汝俠

獨立非執行董事

李焯芬

廖慶雄

朱文暉