
此乃要件 請即處理

閣下對本通函任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或另行轉讓名下萬科企業股份有限公司的全部股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格交予買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

vanke

CHINA VANKE CO., LTD.*

萬科企業股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2202)

(1)持續關連交易－貸款框架協議 及 (2)2025年第一次臨時股東會通告

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



重要提示：本通函旨在向閣下提供有關臨時股東會所需合理之資料，使閣下可於臨時股東會上就投票贊成或反對所提呈決議案作出知情的決定。

本封面頁所用的詞彙具有本通函所界定者相同的涵義。

董事會函件載於本通函第5至25頁。獨立董事委員會致獨立股東的函件載於本通函第26頁。獨立財務顧問函件載於本通函第27至51頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。本公司將於2025年11月20日(星期四)下午3時30分起於中國深圳市鹽田區大梅沙環梅路33號萬科中心舉行臨時股東會。臨時股東會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-2頁。本通函隨附臨時股東會的代表委任表格。

擬指示委任代表出席臨時股東會的股東，務請將臨時股東會之代表委任表格按其印列的指示填妥並盡快交回。就A股持有人而言，臨時股東會之代表委任表格連同經公證的授權書或其他授權文件(如有)，須不遲於臨時股東會或其任何續會指定舉行時間24小時前交回董事會辦公室，地址為中國深圳市福田区梅林路63號萬科大廈，方為有效；就H股持有人而言，臨時股東會之代表委任表格須不遲於臨時股東會或其任何續會指定舉行時間24小時前交回本公司H股股份過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。閣下填妥及交回臨時股東會之代表委任表格並不會妨礙閣下(按閣下意願)在臨時股東會或其任何續會上親自出席並投票。

* 僅供識別

2025年11月4日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件	26
獨立財務顧問函件	27
附錄——一般資料	I-1
2025年第一次臨時股東會通告	EGM-1

註：本通函的中英文版如有歧義，概以中文文本為準。

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：

「A股」	指	本公司股本中每股面值為人民幣1.00元的內資普通股，該等股份在深圳證券交易所上市(股票代碼：000002)並以人民幣交易
「A股股東」	指	A股股份持有人
「年度上限」	指	根據貸款框架協議建議的年度上限，載於本通函「建議年度上限及釐定基準」一節
「資產抵押」	指	將由本公司以深圳地鐵集團為受益人提供資產的抵押或質押，作為貸款框架協議項下提供單獨貸款的擔保
「可動用期間」	指	具有本通函所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「本公司」	指	萬科企業股份有限公司，一家於1984年5月30日在中國成立的股份有限公司，其H股於香港聯交所上市(股票代號：2202)及其A股於深圳證券交易所上市(股票代號：000002)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「關連交易」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「正式協議」	指	本公司與深圳地鐵集團根據貸款框架協議就貸款及／或資產抵押已訂立或將訂立的正式貸款協議或抵押文件(視乎情況而定)，其亦包括指定協議
「指定協議」	指	具有本通函所賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事

釋 義

「臨時股東會」	指	將於2025年11月20日(星期四)於中國深圳市鹽田區大梅沙環梅路33號萬科中心舉行的本公司臨時股東會
「生效日」	指	貸款框架協議項下的所有先決條件獲達成的日期
「執行董事」	指	本公司執行董事
「股東會」	指	本公司不時召開的股東會
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司股本中每股面值為人民幣1.00元的境外上市外資股，該等股份在聯交所上市(股票代號：2202)，並以港元交易
「H股股東」	指	H股股份持有人
「H股股份過戶登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港聯交所」或「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「獨立非執行董事」	指	本公司獨立非執行董事
「獨立財務顧問」	指	八方金融有限公司，一間根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，已獲委任為獨立財務顧問，以就貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)向獨立董事委員會及獨立股東提供相關推薦建議
「獨立股東」	指	深圳地鐵集團及其聯繫人以外的股東

釋 義

「獨立第三方」	指	就董事作出一切合理查詢後所知、盡悉及確信，並非本公司關連人士(定義見上市規則)的個人或公司，且為獨立於本公司及其關連人士的第三方
「最後實際可行日期」	指	2025年10月31日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款」	指	深圳地鐵集團根據貸款框架協議的條款及條件向本公司提供本金總額最多為人民幣22,000,000,000元的貸款
「貸款框架協議」	指	本公司與深圳地鐵集團就貸款訂立日期為2025年11月2日的股東貸款及資產抵押框架協議，其建議期限自生效日起計為期三年，經雙方同意後可予延長
「質押率」	指	相關資產抵押項下抵押或質押資產的擔保物水平，其計算公式載於本通函「董事會函件」一節
「貸款市場報價利率」	指	貸款提款日前一個適用工作日全國銀行間同業拆借中心(經中國人民銀行授權)公佈的貸款市場報價利率
「非執行董事」	指	本公司非執行董事
「中國」	指	中華人民共和國
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	A股及H股

釋 義

「股東」	指	本公司股東
「深圳地鐵集團」	指	深圳市地鐵集團有限公司，於1998年7月31日在中國成立的國有獨資企業，主要從事地鐵工程建設、軌道運營、物業開發、商業經營、物業管理及工程勘察設計等業務，為本集團現有主要股東，並為本公司之關連人士
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「%」	指	百分比

vanke
CHINA VANKE CO., LTD.*
萬科企業股份有限公司
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：2202)

董事會

執行董事
郁亮先生
王蘊女士

非執行董事

黃力平先生
胡國斌先生
雷江松先生

獨立非執行董事

廖子彬先生
林明彥先生
沈向洋博士
張懿宸先生

註冊地址及總部地址

中國深圳市
鹽田區大梅沙
環梅路33號
萬科中心

香港主要經營地址

香港
花園道1號
中銀大廈55樓

敬啟者：

**(1) 持續關連交易－貸款框架協議
及
(2) 2025年第一次臨時股東會通告**

緒言

本通函旨在向閣下提供(其中包括)下列資料：(i)貸款框架協議及其項下擬進行的交易的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會函件及其就貸款框架協議及其項下擬進行的交易致獨立股東的推薦建議；(iii)獨立財務顧問函件，當中載有其就貸款框架協議及其項下擬進行的交易致獨立董事委員會及獨立股東的意見；(iv)召開臨時股東會的通告；及(v)上市規則要求的其他資料。

貸款框架協議

茲提述本公司日期為2025年11月2日內容有關訂立貸款框架協議及其項下擬進行的交易而須於臨時股東會上獲得獨立股東批准的廣告。

於2025年11月2日，本公司與本公司主要股東深圳地鐵集團訂立貸款框架協議，據此，深圳地鐵集團同意向本公司提供本金總額最多為人民幣220億元的貸款。

貸款框架協議的主要條款載列如下：

日期：2025年11月2日

訂約方：(a) 本公司(作為借款人)；及
(b) 深圳地鐵集團(作為貸款人)。

貸款：本公司擬於2025年至本公司2025年度股東週年大會(預期不遲於2026年6月30日舉行)日期期間(「可動用期間」)提取或已提取的最高貸款金額人民幣22,000,000,000元，主要涵蓋：(i)深圳地鐵集團於生效日前根據指定協議(定義見下文)已向本公司提供的無擔保信用貸款；及(ii)深圳地鐵集團於生效日或之後根據正式協議，按照貸款框架協議的條款及條件向本公司提供的有擔保貸款。

在貸款框架協議的條款及條件所規限下，本公司可於可動用期間分多個批次提取貸款。本公司與深圳地鐵集團須就相關提款單獨訂立正式協議。

就貸款簽立正式協議須於可動用期間屆滿前完成，其累計貸款(包括已提取及將提取的本金金額)全額不得超出可動用期間的人民幣22,000,000,000元。

期限：貸款框架協議的期限自生效日起計為期三年，經雙方同意後可予延長。

除非另有協定或延期，否則根據貸款框架協議就貸款訂立的各份正式協議的期限將不得超過三年，此年限由訂約方在正式協議中釐定。貸款的未償還本金連同應計利息(如有)將須於生效日起計的三年屆滿日或之前悉數償還，惟根據貸款框架協議及／或有關正式協議(視乎情況而定)的續約或續期仍然有效除外。倘若發生續期或延期，本公司須在適用情況下重新遵守上市規則第14A章規定的報告、公告及／或獨立股東批准規定。

經訂約方協定，於貸款框架協議生效後，訂約方自2025年初已經訂立的部分貸款協議(「指定協議」)(即並無以任何資產抵押作擔保的純信用貸款)會構成正式協議，且其已提取的本金金額須構成貸款框架協議項下貸款金額的一部分。只要指定協議項下的條文並無違反貸款框架協議的條款及條件，對該等指定協議應用貸款框架協議可被視為該等指定協議提供資產抵押的一種方式。指定協議的詳情載於本通函下文「指定協議」分節。

截至最後實際可行日期，(i)指定協議的最高本金總額約為人民幣203.73億元，其中本公司已提取約人民幣197.1億元；(ii)指定協議項下未提取結餘約為人民幣6.63億元，因相關指定協議的提款期已屆滿，本公司無法再繼續提取該筆資金；及(iii)因此，本公司可根據貸款框架協議新增提取約人民幣22.9億元的貸款本金，惟須根據下一段落所詳述可能調整。

除本通函下文「指定協議」分節所列純無擔保股東貸款外，就本公司與深圳地鐵集團自2025年以來發生之其他貸款而言(於下文「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益－過往借款及抵押安排」一節詳述，該等貸款已符合上市規則第14A章的申報、公告及／或獨立股東批准規定(如適用)，倘因無法實施抵押安排導致初始協定抵押須更換，則相應借款金額亦應作為貸款的一部分計入並因此而動用貸款。

貸款利息：

在遵守適用法律及法規的情況下，每次提取貸款的利率應為下列較高者：(i) 2.34%；或(ii) 現有一年期貸款市場報價利率減66個基點(即貸款市場報價利率-0.66%)，採用單利法按年度化計算。利息將自實際提取日期起按日累計，並主要按季度結算(下文「指定協議」分節所披露一份指定協議除外)。根據正式協議，當相關貸款到期時，餘下應計利息應連同本金一併結算。該等利息擬由本集團內部資源撥付。每筆貸款的利率及支付條款須於相應的正式協議中訂明。

利率乃按一般商業條款或較佳條款經公平磋商後釐定，並參考本通函「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益」各段所載的考慮因素。本公司將確保於就貸款訂立正式協議前各利率將屬公平合理，且不遜於獨立第三方提供的一般商業條款。

貸款用途： 貸款所得款項將用於償還及結清本公司在公開市場發行的各類債務的本金與應計利息以及深圳地鐵集團同意的指定貸款應計利息。未經深圳地鐵集團的書面同意，本公司將不會使用貸款用作任何其他用途。有關詳情，請參閱本通函「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益」一節。

先決條件： 貸款框架協議須於下列條件獲達成後生效：

- (1) 已加蓋訂約方的印章；及
- (2) 貸款框架協議及其項下的年度上限已根據訂約方的組織章程細則以及適用法律、法規及上市規則(包括上市規則)獲得所有必要授權或批准(包括本公司於股東會上獲取的獨立股東批准)。

上述先決條件不可獲訂約雙方豁免。於最後實際可行日期，上述第(1)項先決條件已獲達成。

增信措施： 本公司須提供以深圳地鐵集團為受益人的資產抵押，作為貸款框架協議下每筆貸款(統稱貸款)的抵押品。訂約方須就相關資產抵押另行訂立指定協議，當中載列包括(其中包括)訂約方各自的權利及責任、適用質押率、資產抵押的執行與解除程序，以及協議遭違反所產生的責任等條款。

資產抵押須包括本集團於非上市公司持有的合法經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程、股票及／或股權。倘資產抵押存在缺陷或涉及商業糾紛或其他權利限制，本公司須竭盡所能消除該等缺陷、確保相關資產符合抵押資格，或消除任何妨礙深圳地鐵集團行使抵押權利的障礙；若未能達成上述要求，深圳地鐵集團保留權利要求本公司於指定期限內提供新抵押品或提前償還部分貸款。

擔保物水平。以經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程及股票(視乎情況而定)提供資產抵押的初始擔保物水平根據60%至70%的質押率釐定，以本集團於非上市公司持有的股權提供資產抵押的初始擔保物水平根據50%至60%的質押率釐定，按以下公式計算：

$$\text{質押率} = A / B$$

其中：

A = 相關正式協議項下貸款的應計本金總額

B = 相關正式協議項下資產抵押的價值，透過雙方委聘的評估機構的估值結果釐定

本公司將於訂立資產抵押的正式協議之前確保資產抵押的各擔保物水平屬公平合理，且不遜於獨立第三方可接納的一般商業條款。相關資產抵押的價值須由雙方認可的具有必要資質的獨立估值師進行評估而釐定。評估方法之選擇須由獨立估值師基於對評估標的、價值類型、可獲得資料之完整性及當時市況的綜合評估，於評估其適用性後採用適當方法而釐定。

如資產抵押的價值下降，以致質押率超過上述門檻，本公司須於深圳地鐵集團訂明的期限內提供新的合資格資產抵押或償還部分貸款；具體安排將在雙方簽署的擔保協議中載明。此外，倘若資產抵押出現所有權糾紛、沒收或扣押，本公司須立即通知深圳地鐵集團，並提供其可接納的其他擔保。

提早解除。倘若本公司早於還款時間表提前償還貸款，雙方可解除相應價值的資產抵押，以確保適用的質押率不低於指定協議約定的初始擔保物水平。深圳地鐵集團須積極配合相關解除程序(如適用)。

執行擔保。倘若本公司未能充分及時就貸款履行其於相關正式協議方面的還款責任，則各項資產抵押將由深圳地鐵集團根據適用法律與法規強制執行及處置(全部或部分)。可供深圳地鐵集團使用的執行措施可能包括(於適用範圍內)：(i)出售抵押品以償還貸款項下的債務；(ii)通過向法院申請強制執行，行使抵押物權利，從而以貼現或拍賣方式處置抵押物，以償還貸款項下的債務；(iii)依法拍賣抵押物或以優先還款的其他形式取得所得款項；(iv)憑藉抵押物收取優先償還股息；及／或(v)在人民法院提起法律訴訟或採取法律規定的其他必要措施。相關執行措施應受就資產抵押另行訂立的指定協議所規管。

倘深圳地鐵集團根據正式協議行使其抵押權利，可能導致資產抵押被部分或全部轉讓或出售。因此，本集團的資產(例如投資物業及存貨)及相關業務營運規模可能縮減。然而，根據本集團於2025年6月30日的未經審核綜合財務報表，資產抵押之最高金額估計僅佔本集團總資產約2.63%至3.68%，故預期就此對本公司營運及財務方面之影響將被視為有限。

於任何情況下，為降低上文所述執行風險，本公司將盡一切努力，通過常規營運或各種融資渠道，確保按時全額償還貸款項下的本金及應計利息，並持續勤勉地管理其業務營運，以提供營運現金流量並支持及時還款。此外，本公司可另行與深圳地鐵集團達成正式協議，其可向深圳地鐵集團申請延長相關單獨貸款，但須經深圳地鐵集團審核批准。倘延長，本公司須於必要時重新遵守上市規則第14A章所載的申報、公告及／或獨立股東批准規定。因此，深圳地鐵集團執行資產抵押相關風險被視為可控。基於上文所述及「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益」一節所載的考慮因素，董事認為，資產抵押屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

如本公司未能就貸款下實際提取的貸款提供必要的資產抵押，深圳地鐵集團有權要求本公司立即償還該等未提供資產抵押作擔保的貸款本息。

董 事 會 函 件

指定協議

下表載列於最後實際可行日期各建議指定協議之詳情：

編號	交易日期	最高借款金額 (人民幣十億元)	提取金額 (人民幣十億元)	期限 (可能予以延長)	借款利率	利息結算期限
1	2025年4月29日	3.3	3.129	36個月	貸款市場報價利率 減76個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
2	2025年6月6日	3	3	不超過36個月	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應於期限屆滿日期與本金一 併結算
3	2025年7月3日	6.249	6.249	不超過3年	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
4	2025年7月3日 (初始於2025年 3月20日簽署及 隨後延長)	0.89	0.89	延長至不遲於 2025年12月 31日	貸款市場報價利率 減76個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
5	2025年8月5日	1.681	1.189	不超過3年	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
6	2025年9月16日	2.064	2.064	不超過3年	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算

董事會函件

編號	交易日期	最高借款金額 (人民幣十億元)	提取金額 (人民幣十億元)	期限 (可能予以延長)	借款利率	利息結算期限
7	2025年9月27日	0.989	0.989	1年	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
8	2025年10月29日	2.200	2.200	不超過3年	貸款市場報價利率 減66個基點	自實際提取日期起按日累計， 且應按季度結算
總計		20.373	19.71			

建議年度上限及釐定基準

與貸款框架協議有關的建議年度上限載列如下：

	生效日至 2025年 12月31日 期間	截至 2026年 12月31日 止年度	截至 2027年 12月31日 止年度	2028年 1月1日至 貸款框架協議 屆滿日期間
年度上限：				
最高本金金額	人民幣220億元	人民幣220億元	人民幣220億元	人民幣220億元
估計累計最高利息	人民幣2.1429億元	人民幣5.6628億元	人民幣5.6628億元	人民幣3.4382億元

為明確起見，根據貸款框架協議，貸款為一次性信貸額度，不得就相關正式協議項下該貸款的任何已償還本金額更新貸款框架協議期限內可供提取的總金額。

建議年度上限乃經參考以下各項釐定：(i)貸款框架協議項下可供提取的貸款本金總額人民幣22,000,000,000元；(ii)於貸款框架協議期限內估計累計最高利息總額，按截至最後實際可行日期現行一年期貸款市場報價利率減66個基點(即2.34%)計算，乘以最

董事會函件

高本金金額，並經參考近年一年期貸款市場報價利率趨勢增加10%之緩衝(已產生的利息不適用)，以於期限內考慮一年期貸款市場報價利率可能上升；(iii)深圳地鐵集團於2025年及截至最後實際可行日期向本公司提供的無擔保先前股東貸款，累計已提款本金金額約為人民幣197.1億元；及(iv)本集團的潛在財務需求以及詳載於下文「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益」一節的訂立貸款框架協議的理由及裨益。

釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益

貸款所得款項將用於償還並結清本公司在公開市場發行的各類債務的本金與應計利息及深圳地鐵集團同意的指定貸款應計利息。截至最後實際可行日期，貸款已用於或預計將全部或部分用於下表所列於公開市場發行的債券本金及／或利息：

債券名稱	債券簡稱	支付本金及／或 利息的日期	貸款已償還本金 及／或利息 (人民幣十億元)	截至最後實際 可行日期 尚未到期的 本金及／或 利息的 未償還金額 (人民幣十億元)
Vanke Real Estate (Hong Kong) Co. Ltd., 3.15% 12may2025, USD (014) (XS2078641888)	VNKRLE 3.15 05/12/25	2025/5/12	3.129	0
萬科企業股份有限公司2022年面向專業投資者公開發行公司債券(第二期)(品種一)	22萬科03	2025/6/6	0.383	0
萬科企業股份有限公司2023年度第三期中期票據	23萬科MTN003	2025/6/15	0.061	2.061
萬科企業股份有限公司 2020 年面向合格投資者公開發行公司債券(第三期)(品種二)	20萬科06	2025/6/19	1.247	0
萬科企業股份有限公司2023年度第四期中期票據	23萬科MTN004	2025/7/7	0.061	2.061

董事會函件

債券名稱	債券簡稱	支付本金及／或 利息的日期	貸款已償還本金 及／或利息 (人民幣十億元)	截至最後實際 可行日期 尚未到期的 本金及／或 利息的 未償還金額
				(人民幣十億元)
萬科企業股份有限公司2022年面向專業 投資者公開發行公司債券(第三期) (品種一)	22萬科05	2025/7/8	2.993	0
萬科企業股份有限公司2022年面向專業 投資者公開發行公司債券(第三期) (品種二)	22萬科06	2025/7/8	0.019	0.537
萬科企業股份有限公司2022年度第一期 綠色中期票據	22萬科GN001	2025/7/21	3.090	0
萬科企業股份有限公司2023年面向專業 投資者公開發行公司債券(第一期) (品種一)	23萬科01	2025/7/24	0.062	2.062
萬科企業股份有限公司2021年面向專業 投資者公開發行住房租賃專項公司 債券(第三期)(品種二)	21萬科06	2025/7/26	0.024	0.724
萬科企業股份有限公司2022年度第二期 綠色中期票據	22萬科GN002	2025/8/12	1.189	0
萬科企業股份有限公司2022年度第三期 綠色中期票據	22萬科GN003	2025/9/21	2.064	0
萬科企業股份有限公司2022年面向專業 投資者公開發行公司債券(第四期) (品種一)	22萬科07	2025/10/31	2.200	0
總計			16.522	7.445

上述所有已償還本金及／或利息已以貸款結算。

董事會函件

債券名稱	債券簡稱	支付本金 及／或利息 的日期	需償還本金 及／或利息 (人民幣十億元)
萬科企業股份有限公司2020年面向 合格投資者公開發行公司債券 (第四期)(品種二)	20萬科08	2025/11/13	1.666
萬科企業股份有限公司2022年度 第四期中期票據	22萬科MTN004	2025/12/15	2.060
萬科企業股份有限公司2022年度 第五期中期票據	22萬科MTN005	2025/12/28	3.811
萬科企業股份有限公司2021年面向 合格投資者公開發行住房租賃專 項公司債券(第一期)(品種二)	21萬科02	2026/1/22	1.144
總計			8.681

本公司將根據進行還款時實際資金需求，安排動用貸款以部分結算需要償還的上述債券的本金及／或應計利息。儘管貸款額度未能覆蓋上述債券的全部應付款項，董事會認為，鑒於深圳地鐵集團於現有正式協議中享有尋求資產抵押的合約權利，以及如下文所詳述從銀行及／或金融機構取得新外部融資可能產生較高的資本成本，建議貸款及相關的年度上限屬公平合理。就上述債券及其他債券的未償還本金及應計利息而言，本公司擬以本集團的營運現金流量及／或其他外部融資來源予以結算。

本公司已考慮替代融資方式，例如來自銀行的融資；然而，經計及2025年上半年本集團境內新增融資的綜合成本為3.39%(如2025年中期報告所披露，為以該期間各相關融資交易規模為加權因數計算的加權平均成本，由於本集團2025年上半年境內新增融資及再融資絕大部分來自銀行(不包括來自深圳地鐵集團的貸款)，融資成本主要根據提取時的貸款市場報價利率另加在不同融資交易中的不同額外固定利差釐定，因此作為市場標準的基準)，本公司認為，透過訂立貸款框架協議取得貸款將優先為本集團籌集資金的最有效方法。此外，誠如上文「貸款框架協議」一節所披露，本公司已獲深圳地鐵集團根據現有指定協議提供無擔保貸款。為確保貸款有足夠的資產抵押並降低

董事會函件

其財務風險，於本公司就貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括提供資產抵押)取得獨立股東必要批准後，深圳地鐵集團已要求就指定協議及正式協議提供資產抵押。此外，貸款利率及資產抵押的初始質押率乃經訂約雙方友好協商，按本公司與深圳地鐵集團均可接納且互利的水平而釐定，並計及下文詳述的現行市場利率及標準。

過往借款及抵押安排

下表載列本公司與深圳地鐵集團之間類似過往借款及抵押安排的詳情：

序號	交易日期	最高借款金額 (人民幣十億元)	期限	借款利率	備註
1	2025年2月10日	2.8	首次提取日起 計3年	一年期貸款市場 報價利率減76 個基點	本集團已按70%質押率，提供價值人民幣40億元，即211,530,417股萬物雲空間科技服務股份有限公司股票資產抵押
2	2025年5月14日 (貸款協議) 2025年7月7日 (資產抵押)	1.552	不遲於2028年 5月15日	貸款市場報價利 率減76個基點	本集團已按70%質押率，提供價值人民幣2,215,714,286元，即116,887,490股萬物雲空間科技服務股份有限公司股票資產抵押
3	2025年2月21日 (貸款協議) 2025年5月21日 (貸款補充協議)	4.2	不遲於2028年 3月14日	貸款市場報價利 率減76個基點	本集團已按70%質押率，提供價值人民幣60億元，即316,863,015股萬物雲空間科技服務股份有限公司股票資產抵押

董 事 會 函 件

序號	交易日期	最高借款金額 (人民幣十億元)	期限	借款利率	備註
4	2025年7月30日	0.869	不遲於2028年 7月2日	貸款市場報價利 率減66個基點	本集團已按投資性房地產及固定資 產質押率70%和非上市附屬公司 股權質押率50%，提供價值合計 為人民幣12.972億元的相應資產 抵押
總計		9.421			

有關詳情，請參閱本公司日期為2025年2月10日、5月14日、5月21日、7月3日、7月7日及7月30日的公告。

釐定基準

貸款利率及資產抵押的初始質押率與上表所詳述本公司與深圳地鐵集團的過往類似借款及資產抵押安排相似，並考慮(i)貸款框架協議項下的利率於提取時為2.34%或貸款市場報價利率減0.66%(即於最後實際可行日期為2.34%)(以較高者為準)，該利率低於貸款市場報價利率(由全國銀行間同業拆借中心不時公佈的中央市場基準，中國商業銀行普遍採納此基準為企業貸款定價)；及(ii)經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程及股票的質押率為60%至70%，本集團於非上市公司持有的股權的質押率為50%至60%，高於或等於中國不少於六家持牌銀行(包括國有商業銀行、股份制商業銀行及城市商業銀行的主要代表，該等銀行雖然不全面，但被認為具有高度代表性，因為其涵蓋國內主要商業銀行類型)分別介乎30%至60%及30%至50%的現行市場通常標準，本公司認為該等交易的條款在符合市場導向原則的同時，亦優於市場利率。此舉充分反映深圳地鐵集團對本公司的支持。

因此，在遵循市場導向原則的前提下，貸款框架協議項下的利率及資產抵押的質押率至少與從市場獲得的條款及利率相若，甚至更有利。這舉充分反映深圳地鐵集團

對本公司的支持。基於上文所述，董事認為貸款框架協議項下的利率及資產抵押的質押率屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

內部監控措施

就貸款的相關提取而言，為確保相關正式協議的條款按一般商業條款訂立，對本公司及股東屬公平合理，且就本集團而言不遜於獨立第三方獲提供或提供的條款，本公司已制定以下內部監控政策及採取以下內部監控措施：

- (i) 就任何提取金額而言，本公司預期資產抵押相應價值維持於與相關貸款的未償還本金額除以正式協議項下的特定質押率的水平。本公司財務資金中心指定負責人員將監控貸款的任何已償還本金、質押率水平以及各資產抵押的狀況及價值，以向深圳地鐵集團申請或與其溝通以每月解除或替代(視情況而定)相關資產抵押；
- (ii) 本公司財務資金中心指定負責人員將密切監控將予償還的貸款未償還結餘及利息，並按月報告本公司財務部獲授貸款的最新狀況，以確保建議年度上限將不會被超出。倘預期建議年度上限將會被超出，則負責人員將即時向董事會呈報有關事宜，而本公司會適時重新遵守上市規則第十四A章項下的規定；
- (iii) 於簽署貸款框架協議項下的各份正式協議前，本公司財務資金中心指定負責人員將：(a)檢查已公佈的貸款市場報價利率；及(b)將貸款利率與至少兩家為中國的獨立、持牌且信譽良好的商業貸款機構的主要商業銀行或金融機構於其官方網站公佈或所提供報價的利率進行比較。該等利率作為類似條款貸款的現行市場標準基準，透過比較可協助釐定各項貸款所收取的利率是否符合或優於市場利率以及正式協議是否按一般商業條款訂立。倘透過上述方式取得的條款較貸款框架協議所提供條款對本集團而言更有利，財務及資金中心可能不批准將簽訂之建議正式協議；

- (iv) 於甄選各份貸款合適的資產抵押時，本公司將指派財務資金中心負責人員，透過本公司與深圳地鐵集團之相互協議確定資產抵押。雖然深圳地鐵集團可能會優先選用流動性及安全等級較高的合資格資產作為資產抵押，但本公司就資產抵押於甄選該等資產時須遵循以下流程：
- (a) 本公司將綜合考慮相關資產當前的經營狀況，結合其在本公司整體規劃及年度目標的綜合作用，資產賬面值，對本集團財務及營運的貢獻，倘若深圳地鐵集團強制執行該等資產，則對本集團的潛在影響，以及該等資產的質押／按揭條件。目標乃甄選相對合適的資產作為資產抵押，同時盡量不影響本公司正常營運及融資負債狀況；及
- (b) 在集團層面上，本公司將制定用於資產抵押的建議資產清單。經與本集團的地區公司或事業部的溝通確認後，根據上述標準作出評估的最終建議資產抵押將轉移至本集團的投融資委員會以待批准。期後將與深圳地鐵集團簽署資產抵押的具體正式協議，並辦理相關手續；
- (v) 本公司將指派負責人員委聘獨立估值師並對資產抵押進行估值，詳細機制載列如下：
- (a) 估值師的評估將由深圳地鐵集團與本集團共同進行，並由深圳地鐵集團的財務、成本、法律及審計部門的人員，以及本集團的財務資金中心及法務部門的人員負責；
- (b) 估值師甄選將以邀請招標程序進行，根據領先機構的行業排名向其發出邀請，並在評估過程中涉及擇優甄選，並綜合考慮相關經驗、工作團隊組成、行業排名、估值工作計劃及費用，以及質量保證機制；
- (c) 預計將會邀請不少於三家潛在估值師參與招標過程；
- (d) 根據《中華人民共和國資產評估法》及《資產評估行業財政監督管理辦法》的要求，估值師一經甄選，應遵守財政部頒佈的《資產評估基本準則》和中國資產評估協會頒佈的一系列資產評估準則。根據評估目的、評估對

象、價值類型及資料收集等因素，從三種標準估值方法(即市場法、收入法及成本法)中選擇一至兩種適用方法及其衍生方法；及

- (e) 評估日期將根據評估對象的適用情況釐定，將盡量接近相關資產抵押協議簽署日期，以真實反映資產抵押價值，並將不早於簽署相關協議日期前一年；
- (vi) 於甄選及執行資產抵押後，本公司及深圳地鐵集團會定期評估有關資產的價值，包括基於營運及賬面情況進行內部評估，或聘請第三方進行定期的價值評估。倘若資產價值大幅下降(例如其導致相關質押率超過最初設定的水準)時，本公司可能需要按深圳地鐵集團要求補充或調換資產。補充或調換資產的流程與甄選資產抵押及進行估值的內部監控程序(即上述第(iv)及(v)分段)保持一致；
- (vii) 本公司外聘核數師將對貸款框架協議項下訂立的交易進行年度審閱，以確保交易金額於建議年度上限內，且交易根據貸款框架協議所載條款進行；及
- (viii) 獨立非執行董事將對貸款框架協議項下擬進行的交易的狀況進行年度審閱，以確保本公司已遵守其內部審批程序及上市規則項下的相關規定。

鑑於上文所述，董事認為內部監控機制可有效確保貸款框架協議項下擬進行之交易已經並將會按一般商業條款進行，且不會損害本公司及股東之整體利益。董事會認為就貸款框架協議項下擬進行之交易所採用之內部監控程序屬適當，並將向股東充分保證本公司將適當監控貸款框架協議項下之交易。

有關訂約各方的資料

1. 有關本集團的資料

本公司為於1984年5月30日在中國註冊成立的股份有限公司，其H股在香港聯交所主板上市，其A股在深圳證券交易所上市。本公司主要從事中國境內物業開發及物業投資。

2. 有關深圳地鐵集團的資料

深圳地鐵集團成立於1998年7月31日，是深圳市國資委直管的國有獨資大型企業，主要從事地鐵工程建設、軌道運營、物業開發、商業經營、物業管理及工程勘察設計等業務。深圳地鐵集團構建了國家鐵路、城際鐵路、城市軌道交通「三鐵合一」的產業佈局和軌道建設、軌道運營、站城開發、資源經營「四位一體」的核心價值鏈，著力構建開放、創新、共融的「軌道+」生態圈。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，深圳地鐵集團為持有本公司已發行股本總額約27.18%的主要股東，因此，根據上市規則第14A章，為本公司的關連人士。因此，貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)構成本公司一項持續關連交易。

由於有關貸款框架協議及其項下擬進行的交易的一項適用百分比率超過5%，其構成本公司的持續關連交易，連同建議年度上限，須遵守上市規則第14A章項下申報、公告、年度審閱、通函(包括獨立財務意見)及獨立股東批准的規定。

關聯董事黃力平先生及雷江松先生已就該事項的董事會決議案放棄投票。除上文所述者外，概無其他董事在該事項中擁有任何重大權益，且概無董事須就該決議案放棄投票。

本公司已成立獨立董事委員會，以就貸款框架協議項下擬進行的交易的條款(包括建議年度上限及提供資產抵押)是否屬公平合理，按一般商業條款於一般及日常業務過程中訂立，以及彼等是否符合本公司及其股東的整體利益向獨立股東提供意見。獨立

董事會函件

財務顧問已獲委任，以就貸款框架協議的條款(包括建議年度上限及提供資產抵押)就獨立股東而言是否屬公平合理，按一般商業條款於一般及日常業務過程中訂立，以及符合本公司及其股東的整體利益向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

臨時股東會

本公司將於2025年11月20日(星期四)下午3時30分起於中國深圳市鹽田區大梅沙環梅路33號萬科中心舉行臨時股東會，以審閱及酌情批准該等協議及其項下擬進行的交易。臨時股東會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-2頁。

無論閣下能否出席臨時股東會，務請儘快並在任何情況下必須於臨時股東會或其任何續會指定舉行時間24小時前，將隨附之代表委任表格，按照其上列印的指示填妥並交回：(i)就H股股東而言，請交回本公司的H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，(ii)就A股股東而言，請交回本公司的董事會辦公室，地址為中國深圳市福田区梅林路63號萬科大廈。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席臨時股東會或任何續會，並於會上投票。

根據上市規則第13.39(4)條，股東在臨時股東會的任何表決須以投票方式進行。投票結果公告將於臨時股東會後由本公司按上市規則第13.39(5)條指定的方式刊發。

根據上市規則，任何於貸款框架協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益的股東須於臨時股東會上就批准貸款框架協議及其項下擬進行的交易的決議案放棄投票。於最後實際可行日期，3,242,810,791股A股由深圳地鐵集團直接持有，佔本公司全部已發行股本約27.18%。因此，深圳地鐵集團將須於臨時股東會上就相關決議案放棄投票。

除上文所披露者外，就董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無其他股東於交易中擁有重大權益，並將須於臨時股東會上就批准貸款框架協議及其項下擬進行的交易的相關決議案放棄投票。

董事會函件

記錄日期

凡於2025年11月17日(星期一)名列本公司股東名冊的H股股東，均有權出席臨時股東會並於會上投票。為符合資格出席臨時股東會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票必須於2025年11月17日(星期一)下午4時30分前送交本公司H股股份過戶登記處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

推薦建議

董事(包括獨立董事委員會，其意見載於本通函第26頁的獨立董事委員會函件中)認為，貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益，建議獨立股東批准將於臨時股東會上提呈的相關決議案。

其他資料

亦請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

此 致

列位股東 台照

萬科企業股份有限公司
董事會

2025年11月4日

* 僅供識別

vanke
CHINA VANKE CO., LTD.*
萬科企業股份有限公司
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：2202)

敬啟者：

**持續關連交易－
貸款框架協議**

吾等提述本公司日期為2025年11月4日有關貸款框架協議及其項下擬進行的交易的通函(「**通函**」，本函件為其中一部分)。除文義另有所指外，通函內所界定的詞彙於本函件內具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任，以就貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)是否按一般商業條款或更佳條款訂立，屬公平合理，於一般及日常業務過程中訂立，以及符合本公司及其股東的整體利益向獨立股東提供意見。

經考慮貸款框架協議的條款及獨立財務顧問的意見，儘管貸款框架協議並非於本集團的一般及日常業務過程中訂立，吾等認為，貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於臨時股東會上提呈的相關決議案，以批准貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

獨立非執行董事
廖子彬先生

獨立非執行董事
林明彥先生

獨立非執行董事
沈向洋博士

獨立非執行董事
張懿宸先生

謹啟

2025年11月4日

* 僅供識別



香港
干諾道中88號
南豐大廈8樓801-805室

敬啟者：

持續關連交易－
貸款框架協議

緒言

謹此提述吾等獲委聘就貸款框架協議的條款(包括建議年度上限及提供資產抵押)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於日期為2025年11月4日致股東的通函(「**通函**」)所載董事會函件(「**董事會函件**」)內，而本函件亦於通函中轉載。除非文義另有所指，否則本函件所用詞彙具有通函釋義一節賦予該等詞彙的相同涵義。

於2025年11月2日，貴公司與貴公司主要股東深圳地鐵集團訂立貸款框架協議，據此，深圳地鐵集團同意向貴公司提供本金總額最多為人民幣220億元的貸款。

於最後實際可行日期，深圳地鐵集團為持有貴公司已發行股本總額約27.18%的主要股東，故根據上市規則第十四A章為貴公司的關連人士。

由於有關貸款框架協議及其項下擬進行的交易的其中一項適用百分比率超過5%，故其構成貴公司的持續關連交易。

由全體獨立非執行董事(即廖子彬先生、林明彥先生、沈向洋博士及張懿宸先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以就貸款框架協議(包括建議年度上限及提供資產抵押)向獨立股東提供意見。吾等(八方金融有限公司)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。

獨立財務顧問函件

於最後實際可行日期，根據上市規則第13.84條，吾等與 貴集團或深圳地鐵集團或(如適用)任何彼等各自的主要股東、董事或最高行政人員或任何彼等各自的附屬公司或聯營公司概無關連。於緊接貸款框架協議日期前兩年內，吾等獲 貴公司委聘為 貴公司就有關收到來自深圳地鐵集團的財務資助及提供資產抵押的關連交易之獨立財務顧問(詳情載於 貴公司日期為2025年6月6日的通函)(「**先前委聘**」)。

根據先前委聘，吾等須就該項交易向 貴公司獨立董事委員會及獨立股東發表意見及提供推薦建議。除 貴公司就是次委任及先前委聘應付予吾等的一般專業費用外，概無任何安排可令吾等將藉以向 貴公司或 貴公司或深圳地鐵集團或任何彼等各自的附屬公司或聯營公司的董事、最高行政人員及主要股東收取任何可被合理視為與吾等獨立性有關的費用或利益。因此，根據上市規則第13.84條，吾等被視為獨立並適合就貸款框架協議向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

於達致吾等的意見時，吾等已依賴通函所載資料及聲明的準確性，並假設通函所載或提述的所有資料及聲明於作出時乃屬真實，且於最後實際可行日期仍屬真實。吾等亦依賴吾等與 貴公司管理層就 貴集團進行的討論，包括通函所載資料及聲明。吾等亦假設 貴公司董事及管理層於通函內作出的所有信念、意見及意向的陳述乃經審慎查詢後合理作出。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致知情意見，並證明吾等依賴通函所載資料的準確性屬合理，可為吾等的意見提供合理理據，其中包括(i)貸款框架協議；(ii)指定協議；(iii) 貴公司截至2024年12月31日止年度的年報(「**2024年年報**」)；(iv) 貴公司截至2025年6月30日止六個月的中期報告(「**2025年中期報告**」)；及(v)吾等對相關公開資料的審閱。吾等並無理由懷疑通函所載資料或所表達意見已遺漏或隱瞞任何重大事實，亦無理由懷疑 貴公司董事及管理層向吾等提供的資料及聲明的真實性、準確性及完整性。然而，吾等並未對 貴集團或深圳地鐵集團及彼等各自控股股東及聯繫人的業務及事務進行獨立深入調查，而吾等亦無對獲提供的資料進行任何獨立核證。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關貸款框架協議的意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 該等交易的背景

於2025年11月2日，貴公司與貴公司主要股東深圳地鐵集團訂立貸款框架協議，據此，深圳地鐵集團同意向貴公司提供本金總額最多為人民幣220億元的貸款。

於2025年及截至最後實際可行日期，深圳地鐵集團與貴公司訂立八份指定協議，據此深圳地鐵集團向貴公司提供本金總額約為人民幣204億元的股東貸款，供貴公司償還其貸款及借款。該等貸款並無以貴公司任何資產抵押作抵押。在八份指定協議中，深圳地鐵集團有權根據其中六份涉及本金總額約人民幣162億元的協議要求貴公司提供資產抵押。

於最後實際可行日期，貴公司已根據指定協議合共提取約人民幣197億元，該款項已主要用於或將用於結清貴公司所發行各種債務項下的本金及應計利息(誠如董事會函件「釐定貸款利率及資產抵押質押率的基準以及貸款框架協議及其項下擬進行的交易的理由及裨益」一節所列)。誠如董事會函件所披露，指定協議項下的未提取結餘約人民幣7億元不再可供貴公司提取，原因為各自的指定協議項下的提款期已到期。

2. 有關訂約方的一般資料

貴公司

貴公司為於1984年5月30日在中國註冊成立的股份有限公司，其H股在香港聯交所主板上市，其A股在深圳證券交易所上市。貴公司主要從事中國境內物業開發及物業投資。

於最後實際可行日期，3,242,810,791股A股由深圳地鐵集團直接持有，佔貴公司已發行股本總額約27.18%。

深圳地鐵集團

深圳地鐵集團成立於1998年7月31日，是深圳市國資委直管的國有獨資大型企業。深圳地鐵集團主要從事地鐵工程建設、軌道運營、物業開發、商業經營、物業管理及工程勘察設計等業務。深圳地鐵集團構建了國家鐵路、城際鐵路、城市軌道交通「三鐵合一」的建設和軌道建設、軌道運營、站城開發、資源經營「四位一體」的核心價值鏈，著力構建開放、創新、共融的「軌道+」生態圈。

貴集團財務資料

貴集團財務表現回顧

下表載列 貴集團於截至2023年及2024年12月31日止年度(分別為「**2023財政年度**」及「**2024財政年度**」)及截至2024年及2025年6月30日止六個月(分別為「**2024年上半年**」及「**2025年上半年**」)的經審核財務資料，乃分別摘錄自2024年年報及2025年中期報告。

	2023財政年度 (經審核) 人民幣千元	2024財政年度 (經審核) 人民幣千元	2024年上半年 (未經審核) 人民幣千元	2025年上半年 (未經審核) 人民幣千元
收入	465,739,077	343,176,441	142,778,764	105,323,304
毛利	67,448,208	27,842,348	9,653,926	5,379,734
毛利率	14.5%	8.1%	6.8%	5.1%
銷售及管理費用	(22,398,842)	(20,478,690)	(8,841,709)	(7,503,497)
融資成本	(4,843,698)	(6,656,518)	(2,728,222)	(3,696,855)
其他收入／(開支)淨額	<u>4,764,508</u>	<u>(32,165,337)</u>	<u>(2,632,803)</u>	<u>(833,089)</u>
稅前利潤／(虧損)	44,970,176	(31,458,197)	(4,548,808)	(6,653,707)
所得稅開支	<u>(24,514,618)</u>	<u>(17,245,737)</u>	<u>(3,971,937)</u>	<u>(4,211,276)</u>
年度／期內利潤／(虧損)	<u><u>20,455,558</u></u>	<u><u>(48,703,934)</u></u>	<u><u>(8,520,745)</u></u>	<u><u>(10,864,983)</u></u>

2024財政年度對比2023財政年度

根據2024年年報，中國商品房銷售面積下降。國家統計局數據顯示，2024年中國商品房銷售面積約為9.74億平方米，較去年下降約12.9%；銷售金額約為人民幣9.68萬億元，較去年下降17.1%。

貴集團收入由2023財政年度約人民幣4,657億元減少約26.3%至2024財政年度約人民幣3,432億元。該減少乃由於房地產開發業務結算規模顯著下降所致。

貴集團毛利由2023財政年度約人民幣674億元減至2024財政年度約人民幣278億元。整體毛利率由2023財政年度約14.5%降至2024財政年度約8.1%。該減少主要由於在2024財政年度已確認與物業銷售收入有關的土地成本上升所致。

貴集團銷售及管理費用由2023財政年度約人民幣224億元減少約8.6%至2024財政年度約人民幣205億元。該減少主要由於2024財政年度 貴集團透過削減開支持續努力降本增效所致。

貴集團的融資成本由2023財政年度人民幣48億元增加約37.4%至2024財政年度約人民幣67億元。該增加主要歸因於 貴集團物業開發規模縮減令利息資本化減少。

貴集團於2024財政年度錄得其他開支淨額約人民幣322億元，而於2023財政年度則錄得其他收入淨額約人民幣48億元。該減少主要由於(i)其他應收款項之減值虧損增加約人民幣257億元；及(ii) 貴集團於2024財政年度錄得出售物業、廠房及設備的虧損淨額約人民幣25億元所致。

由於以上所述，故 貴集團於2024財政年度錄得年內虧損約人民幣487億元，而於2023財政年度則錄得年內利潤約人民幣205億元。

2025年上半年對比2024年上半年

根據2025年中期報告，商品房銷售降幅同比收窄。國家統計局數據顯示，2025年上半年全國商品房銷售面積約為4.59億平方米，較2024年同期下降約

3.5%。根據中國指數研究院統計數據，2025年上半年百強房地產企業銷售額較2024年下降約11.8%，降幅收窄約29.8個百分點。

貴集團收入由2024年上半年約人民幣1,428億元減少約26.2%至2025年上半年約人民幣1,053億元。該減少乃由於房地產開發業務結算規模顯著下降所致。

貴集團毛利由2024年上半年約人民幣97億元減至2025年上半年約人民幣54億元。整體毛利率由2024年上半年約6.8%降至2025年上半年約5.1%。該減少主要由於在2025年上半年已確認與物業銷售收入有關的土地成本上升所致。

貴集團銷售及管理費用由2024年上半年約人民幣88億元減少約15.1%至2025年上半年約人民幣75億元。該減少主要由於 貴集團透過削減開支持續努力推進降本增效。

貴集團的融資成本由2024年上半年約人民幣27億元增加約35.5%至2025年上半年約人民幣37億元。該增加主要歸因於 貴集團物業開發規模縮減令利息資本化減少。

貴集團其他開支淨額由2024年上半年約人民幣26億元減少至2025年上半年約人民幣8億元。該減少主要由於(i)其他應收款項之減值虧損減少約人民幣18億元；及(ii)於2025年上半年出售非流動資產所產生的收益淨額約人民幣7.2百萬元，而於2024年上半年則錄得出售非流動資產虧損淨額約人民幣25億元。

由於以上所述，故 貴集團於2025年上半年錄得期內虧損約人民幣109億元，較2024年上半年增加約人民幣23億元。

貴集團財務狀況回顧

分別摘錄自2024年年報及2025年中期報告的 貴集團於2024年12月31日及2025年6月30日的綜合財務狀況於下表概述：

獨立財務顧問函件

	於	
	2024年 12月31日 (經審核) 人民幣千元	2025年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元
物業、廠房及設備	35,805,404	34,495,741
投資物業	156,183,275	151,169,761
其他非流動資產	176,759,103	169,554,784
非流動資產	368,747,782	355,220,286
存貨及其他合約成本	523,136,311	466,121,526
現金及現金等價物	84,009,392	69,347,563
其他流動資產	310,366,375	303,459,500
流動資產	917,512,078	838,928,589
金融機構借款及應付債券	202,999,341	194,294,640
其他非流動負債	25,344,039	37,620,918
非流動負債	228,343,380	231,915,558
金融機構借款及應付債券	160,130,688	156,068,469
其他流動負債	558,931,129	485,004,305
流動負債	719,061,817	641,072,774
總資產	1,286,259,860	1,194,148,875
總負債	947,405,197	872,988,332
權益總額	338,854,663	321,160,543
金融機構借款及應付債券	363,130,029	350,363,109
資產負債率 ¹	28.2%	29.3%

1：資產負債率指銀行貸款、金融機構借款及應付債券總額除以總資產。

貴集團總資產由2024年12月31日約人民幣12,863億元減少至2025年6月30日約人民幣11,941億元。總資產減少約人民幣922億元主要由於存貨及其他合約成本減少約人民幣570億元及現金及現金等價物減少約人民幣147億元。

貴集團總負債由2024年12月31日約人民幣9,474億元減少至2025年6月30日約人民幣8,730億元。總負債減少主要由於2025年上半年貿易及其他應付款項以及合同負債減少。

於2025年6月30日，貴集團貸款及借款總額約為人民幣3,504億元，較2024年12月31日約人民幣3,631億元減少約人民幣128億元。於2025年6月30日，貴集團金融機構借款及應付債券的即期部分約為人民幣1,561億元。根據2025年中期報告，深圳地鐵集團已於截至中期報告出具日期提供累計股東貸款約人民幣239億元。

於2025年6月30日，貴集團資產淨值約為人民幣3,212億元，較2024年12月31日人民幣3,389億元減少約人民幣177億元。貴集團資產負債率由2024年12月31日約28.2%輕微上升至2025年6月30日約29.3%。

3. 貸款框架協議及其項下擬進行交易的理由及裨益

誠如前文所討論，於2025年6月30日，貴集團貸款及借款總額約為人民幣3,504億元，其中，約人民幣1,561億元將於自2025年6月30日起計一年內到期。由於貴集團於2025年6月30日的現金及現金等價物約為人民幣693億元及物業市場的不確定性延長，故高額短期貸款及借款增加了貴集團的現金流壓力。此外，於2025年及截至最後實際可行日期，深圳地鐵集團已與貴公司訂立八份指定協議，最高本金總額約為人民幣204億元，其中約人民幣197億元已提取且已主要用於或將用於結清貴公司所發行各種債務項下的本金及應計利息。誠如董事會函件所披露，指定協議可能構成正式協議，且其已提取的本金將構成貸款框架協議項下的部分貸款金額，故經扣除指定協議項下已提取本金額後，貸款框架協議項下可用資金將約為人民幣23億元。

誠如董事會函件所披露，貴公司所發行已於或將於2026年第一季度末之前到期應付的公開債券的本金及／或利息總額約為人民幣256億元，其中約人民幣165億元已以指定協議項下的貸款結清。餘下結餘約人民幣87億元將以貸款框架協議項下的可用資金、貴集團的經營現金流量及／或其他外部融資來源結清。因此，吾等

認為，貴集團急需獲得新資金以及深圳地鐵集團(即主要股東)提供的貸款可表明其對貴集團的持續支持，利率(即2.34%)低於董事會函件所列貴公司發行的債務利率(即介乎2.90%至4.11%)，並可能會降低貴公司整體融資成本。倘出現可作另類融資的較有利市場，則貸款亦可作為短暫手段。

董事會已考慮貴公司可獲得的多個另類融資手段。近年來，由於監管收緊、流動資金限制及市場信心減弱，故中國物業開發商在獲取債務及股權融資兩者方面一直舉步維艱。根據中國人民銀行公佈的資料，2025年上半年批出的新按揭貸款約為人民幣11,700億元，較2024年上半年的約人民幣14,600億元減少約19.9%。批出的新按揭貸款減少反映購房者意欲低迷，導致房地產銷售減少。反之，此情況亦進一步抑制貸款人向物業開發商提供信貸的意願，導致融資成本增加及獲得銀行貸款及債券發行等傳統債務來源的機會有限。

貴公司管理層已考慮來自銀行或其他金融機構的新借款(作為貴集團另類債務融資來源之一)，以償還董事會函件中列出的貴公司已發行的債務。經參考2025年中期報告，貴集團新增境內融資的綜合成本為3.39%，均超過中國人民銀行一年期貸款市場報價利率及貸款框架協議項下的實際利率。該綜合成本為貴集團於2025年上半年新境內融資的加權平均成本，並作為銀行及其他金融機構向貴集團提供貸款的現行市場利率的基準。此外，吾等了解到，中國人民銀行公佈的一年期貸款及五年期或以上貸款市場報價利率分別為每年3.0%及每年3.5%，亦高於貸款框架協議項下的實際年利率2.34%。

由於投資者信心低迷及監管限制持續存在，股權融資仍為充滿挑戰的選擇。一系列備受矚目的違約、債務重組及清算加深了國內外投資者對中國物業開發商股票發行的避險情緒。雖然部分政策措施旨在穩定該行業及吸引外資，但供應過剩、高槓桿及城市之間復甦不均衡等基本問題持續限制股權融資選擇。

貴公司管理層亦考慮股權集資活動，包括配售、認購新股份、供股及／或公開發售。經考慮貸款龐大的本金數額以及當前市場對中國物業開發商上市證券的情緒，吾等同意貴公司管理層的意見，認為在短期內進行大額的股權融資未必實際可行。除市場不明朗因素外，貴公司亦須過在相對漫長的過程中編製、最終確定及刊發必要的合規及法律文件(包括但不限於包銷協議、公告、通函及招股章程)。

如前文所述，在八份指定協議的其中六份已提供本金總額約人民幣162億元的資金，深圳地鐵集團有權要求 貴公司提供資產抵押。為確保貸款獲得充足資產作抵押並降低其財務風險，深圳地鐵集團已要求根據指定協議及貸款框架協議提供資產抵押。

鑒於上文所述，吾等同意 貴公司管理層的意見，認為訂立貸款框架協議在商業上屬合理，且將為 貴集團籌集資金的有效方法。

4. 貸款框架協議的主要條款

貸款框架協議的主要條款載列如下：

日期：

2025年11月2日

訂約方：

(a) 貴公司(作為借款人)；及

(b) 深圳地鐵集團(作為貸款人)

貸款：

貸款指 貴公司擬於2025年至 貴公司2025股東年度大會(預期不遲於2026年6月30日舉行)日期期間(「**可動用期間**」)提取或已提取的最高貸款金額人民幣22,000,000,000元，主要涵蓋：(i)深圳地鐵集團於生效日前根據指定協議已向 貴公司提供的無擔保信用貸款；及(ii)深圳地鐵集團於正式協議生效日或之後根據正式協議，按照貸款框架協議的條款及條件向 貴公司提供的有擔保貸款。

就貸款簽立正式協議須於可動用期間屆滿前完成，其累計貸款(包括已提取及將提取的本金金額)全額不得超出可動用期間的人民幣22,000,000,000元。

期限：

貸款框架協議的期限自生效日起計為期三年，經雙方同意後可予延長。

除非另有協定或延期，否則根據貸款框架協議就貸款訂立的各份正式協議的期限將不得超過三年，此年限由訂約方在正式協議中釐定。貸款的未償還本金連同應計利息(如有)將須於生效日起計的三年屆滿日或之前悉數償還，惟根據貸款框架協議及／或有關正式協議(視乎情況而定)的續約仍然有效除外。倘若發生續期或延期，貴公司須在適用情況下重新遵守上市規則第14A章規定的報告、公告及／或獨立股東批准規定。

經訂約方協定，於貸款框架協議生效後，訂約方自2025年初已經訂立的部分貸款協議(「指定協議」)(即並無以任何資產抵押作抵押的純信貸貸款)可構成正式協議，且其已提取的本金額須構成貸款框架協議項下貸款金額的一部分。只要指定協議項下的條文並無違反貸款框架協議的條款及條件，對該等指定協議應用貸款框架協議可被視為該等指定協議提供資產抵押的一種方式。

除董事會函件「指定協議」分節所列純無擔保股東貸款外，就 貴公司與深圳地鐵集團自2025年以來發生之其他貸款(如董事會函件「過往借款及抵押安排」分節所詳述)而言，倘因無法實施抵押安排導致初始協定抵押須更換，則相應借款金額亦應作為貸款的一部分計入並因此而動用貸款。

貸款利息：

在遵守適用法律及法規的情況下，每次提取貸款的利率應為下列較高者：
(i) 2.34%；或(ii)現行一年期貸款市場報價利率減66個基點(即貸款市場報價利率-0.66%)，採用單利法按年度化計算。利息將自實際提取日期起按日累計，並主要按季度結算(董事會函件「指定協議」分節所披露一份指定協議除外)。根據正式協議，當相關貸款到期時，餘下應計利息應連同本金一併結算。該等利息擬由 貴集團內部資源撥付。每筆貸款的利率及支付條款須於相應的正式協議中訂明。

增信措施：

貴公司須提供以深圳地鐵集團為受益人的資產抵押，作為貸款框架協議下每筆貸款的抵押。訂約方須就相關資產抵押另行訂立指定協議，當中載列包括(其中

包括)訂約方各自的權利及責任、適用質押率(「**質押率**」)、資產抵押的執行與解除程序，以及協議遭違反所產生的法律責任等條款。

資產抵押須包括 貴集團持有的合法經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程、股票及／或非上市公司股權。倘資產抵押存在缺陷或涉及商業糾紛或其他權利限制， 貴公司須竭盡所能消除該等缺陷，確保相關資產符合抵押資格，或消除任何妨礙深圳地鐵集團行使抵押權利的障礙；若未能達成上述要求，深圳地鐵集團保留權利要求 貴公司於指定期限內提供新抵押品或提前償還部分貸款。

以經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程及股票(視乎情況而定)提供資產抵押的初始擔保物水平根據60%至70%的質押率(「**固定資產質押率**」)釐定，以 貴集團於非上市公司持有的股權提供資產抵押的初始擔保物水平根據50%至60%的質押率(「**非上市股權質押率**」)釐定。

相關資產抵押的價值須由雙方所認可具有必要資質的獨立估值師進行評估而釐定。評估方法之選擇須由獨立估值師基於對評估標的、價值類型、可獲得資料之完整性及當時市況的綜合評估，於評估其適用性後採用適當方法而釐定。

如資產抵押的價值下降，以致質押率超過上述門檻，貴公司須於深圳地鐵集團訂明的期限內提供新的合資格資產抵押或償還部分貸款；具體安排將在雙方簽署的擔保協議中載明。此外，倘若資產抵押出現所有權糾紛、沒收或扣押，貴公司須立即通知深圳地鐵集團，並提供其可接納的其他擔保。

有關貸款框架協議的詳情，請參閱董事會函件。

5. 貸款框架協議的主要條款分析

年度上限

與貸款框架協議有關的建議年度上限載列如下：

年度上限：	生效日至2025年	截至12月31日止年度		2028年1月1日至
	12月31日期間	2026年	2027年	貸款框架協議屆滿日期間
最高本金金額	人民幣220億元	人民幣220億元	人民幣220億元	人民幣220億元
估計累計最高利息	人民幣2.1429億元	人民幣5.6628億元	人民幣5.6628億元	人民幣3.4382億元

為明確起見，根據貸款框架協議，貸款為一次性信貸額度，不得就相關正式協議項下貸款的任何已償還本金額更新貸款框架協議期限內可供提取的總金額。

建議年度上限乃經參考以下各項釐定：(i)貸款框架協議項下可供提取的貸款本金總額人民幣22,000,000,000元；(ii)於貸款框架協議期限內估計每年累計最高利息總額，按截至最後實際可行日期現行一年期貸款市場報價利率減66個基點(即2.34%)計算，乘以最高本金金額，並經參考近年一年期貸款市場報價利率趨勢增加10%之緩衝(應計利息不適用)，以於期限內考慮一年期貸款市場報價利率可能上升；及(iii)累計已提款本金金額約人民幣197.1億元的指定協議。

誠如「3.貸款框架協議及其項下擬進行交易的理由及裨益」一節所論述，於2025年及截至最後實際可行日期，深圳地鐵集團已與 貴公司訂立八份指定協議，累計已提款本金金額約為人民幣197億元。由於指定協議可能構成正式協議，且其已提款本金金額將構成貸款框架協議項下的部分貸款金額，故經扣除指定協議項下已提取本金額後，貸款框架協議項下可用資金將約為人民幣23億元(「可用貸款金額」)。指定協議項下的已提款本金金額佔貸款框架協議項下最高本金金額的年度上限為約89.5%。

誠如董事會函件所披露，貸款所得款項將用於償還及結清 貴公司在公開市場發行各種債務的本金及／或應計利息以及深圳地鐵集團同意的指定貸款應計利息。誠如董事會函件所披露， 貴公司所發行已或將於2026年第一季度末之前到期應付的公開債券本金及／或利息總額約為人民幣256億元。貸款的最高總額佔 貴公司所發行已或將於2026年第一季度末之前到期的公開債券本金及／或利息約85.9%。

就估計累計最高利息的年度上限而言，吾等已獲得一份於貸款框架協議期限已累計及將應計利息的概述（「**利息概述**」）。吾等注意到，利息概述包括董事會函件所列指定協議項下的所有貸款，以及可動用貸款金額。2025年前三個季度的應計利息乃根據指定協議的條款計算，而貸款框架協議項下餘下期限的應計利息是根據於最後實際可行日期的現行一年期貸款市場報價利率減66個基點（即2.34%），另加10%之緩衝計算。估計年度最高應計利息為人民幣566,280,000元，實際利率為2.574%。吾等回顧了全國銀行間同業拆借中心於2022年11月至最後實際可行日期期間（「**回顧期間**」）公佈的每月一年期歷史貸款市場報價利率，並注意到一年期貸款市場報價利率範圍為3.0%至3.65%，平均值約為3.34%，中位數約為3.45%。吾等認為，回顧期間（即三年期間）屬合理，足以說明一年期貸款市場報價利率的波動，並與貸款框架協議的期限一致。假設採用回顧期間的平均一年期貸款市場報價利率，則貸款框架協議項下的實際利率為2.68%，高於 貴公司於釐定估計最高應計利息的年度上限時採用的實際利率（即2.574%）。因此， 貴公司於釐定估計最高應計利息的年度上限時所採用的實際利率乃預測一年期貸款市場報價利率未來走勢的相對審慎基準。茲提述董事會函件中「**內部監控措施**」一分節，倘預期建議年度上限將會被超出，則 貴公司會適時重新遵守上市規則第14A章項下的規定。

貸款到期

根據貸款框架協議，除非另有協定或延期，否則根據貸款框架協議就貸款作出的各份正式協議的期限不得超過三年，此年限由訂約方在正式協議中釐定。

吾等亦已取得並審閱指定協議，且注意到一份指定協議的期限為三年及五份指定協議的期限為三年或不超過三年，與貸款框架協議項下的期限（即不超過三年）相同。餘下兩份指定協議的期限分別為一年及將於2025年12月31日到期。

獨立財務顧問函件

此外，吾等已詳盡審閱自2024年9月1日起至最後實際可行日期止期間香港上市公司已刊發有關關連方向上市公司及／或其附屬公司提供有抵押貸款的公告。吾等選擇上述期間乃因其與簽署貸款框架協議時間相近。吾等識別六份關連交易公告（「可資比較交易」）。股東應注意，貴公司的業務、營運、前景以及債務類別及期限與可資比較交易的相關公司並不相同，而可資比較交易的資料表明上市發行人借款的一般市場慣例。下表概述可資比較交易的主要條款。

表1

	公告日期	公司(股份代號)	期限	利率	抵押品	抵押品比率 ¹
1	2024年9月3日	Cosmopolitan International Holdings Limited (120)	3年 ²	1個月香港銀行同業拆息加1.95%、5.85%	附屬公司股份	43.6%
2	2024年9月30日	新城發展控股有限公司 (1030)	3年	一至五年期貸款市場報價利率或6.05%的較高者	物業	60.0%
3	2024年10月8日	雲南水務投資股份有限公司(6839)	3年 ²	固定、2.70%	該公司持有的上市股份	176.0%
4	2024年10月14日	京投軌道交通科技控股有限公司(1522)	3年	1個月香港銀行同業拆息加0.70%、5.07%	一間附屬公司股份	83.3%
5	2025年4月11日	紅星美凱龍家居集團股份有限公司(1528)	3年	一年期貸款市場報價利率加0.9%、4.0%	該公司持有的不動產、為股權質押或應收賬款等	60.0%
6	2025年9月5日	山高新能源集團有限公司 (1250)	4年	五年期貸款市場報價利率減0.4%、3.1%	附屬公司股份	30.6%
		貸款	3年	一年期貸款市場報價利率減0.66%或2.34%的較高者	資產抵押	固定資產質押率 – 60%至70% 非上市股權質押率 – 50%至60%

附註：

1. 即貸款總金額除以交易公告或通函所披露的抵押品價值。
2. 即貸款延期或續期。

根據表1，可資比較交易的期限介乎3年至4年。貸款框架協議的期限處於可資比較交易的範圍之內，並與大部分可資比較交易一致。

利率

根據貸款框架協議，每次提取貸款的利率應為一年期貸款市場報價利率減66個基點或2.34%的較高者。截至最後實際可行日期，一年期貸款市場報價利率為每年3.0%。因此，適用年利率為2.34%。

根據2025年中期報告，貴集團的計息負債概述如下：

表2

	截至2025年 6月30日 (未經審核) 人民幣10億元
按期限分類	
於一年內到期	155.37
於超過一年到期	208.89
	<u>364.26</u>
按資金來源分類	
銀行借款	264.19
債券	43.60
其他借款	56.47
	<u>364.26</u>
按利率分類	
股東利率	117.13
浮動利率	247.13
	<u>364.26</u>
按質押分類	
有資產抵押(包括資產抵押及股份質押)	122.18
有股份質押	73.48
無資產抵押及股份質押	168.60
	<u>364.26</u>
按貨幣分類	
人民幣	312.64
外幣	51.62
	<u>364.26</u>

根據 貴公司管理層的建議， 貴集團的有息負債組合包括來自銀行、其他金融機構及公司的超過2,000筆借款及債券。誠如表2所示， 貴集團大部分借款以人民幣計值，按浮動利率計息及設有資產抵押及／或股份質押，分別佔有息負債總額的約85.8%、67.8%及53.7%，與貸款框架協議的條款相若。此外， 貴集團的借款主要由銀行提供，佔有息負債總額約72.5%。鑒於(i) 貴集團的借款規模及金額均龐大且大部分借款條款與貸款框架協議下的條款相若；及(ii)來自銀行或其他金融機構的借款條款為標準化及可靠的基準，為借款利率提供一致及可計量的比較點，並作為計算借款利率的基礎，吾等認為 貴集團現時的有息負債組合可作為向 貴集團提供現行市場貸款條款的基準，並適合成為吾等對貸款進行評估的一個基準。

根據2025年中期報告， 貴集團銀行貸款的年利率介乎2.05%至新加坡隔夜利率平均值按約定利率浮動。 貴集團債券的年利率介乎2.90%至4.11%，而其他借款的年利率則介乎2.24%至4.60%。貸款的上述實際利率相對低於 貴集團債券的利率，並接近 貴集團銀行貸款及其他借款利率的低端。 貴集團境內新獲融資的綜合成本為3.39%，高於貸款的利率。

吾等注意到，深圳地鐵集團根據指定協議提供的股東貸款利率為一年期貸款市場報價利率減0.76%或貸款市場報價利率減0.66%。吾等進一步注意到，針對該等貸款的指定協議採用一年期貸款市場報價利率減0.76%的利率，該協議於中國人民銀行於2025年5月20日宣佈下調一年期貸款市場報價利率0.1%之前訂立(下調前一年期貸款市場報價利率為3.1%)。該利率於釐定時對應實際利率為2.34%。於中國人民銀行宣佈下調後，指定協議採用貸款市場報價利率減0.66%的利率，實際利率為2.34%。基於以上所述，深圳地鐵集團於與 貴公司簽訂相關貸款協議時提供2.34%的實際利率。因此，貸款框架協議項下的利率與該等指定協議相同。另外，誠如表2所示，約人民幣2,471億元佔 貴集團於2025年6月30日計息負債的約67.8%，按浮動利率計息，包括但不限於貸款市場報價利率、新加坡隔夜利率平均值、香港銀行同業拆息及英國隔夜指數平均利率。

誠如表1所示，可資比較交易的利率乃按多項基準(包括固定利率、貸款市場報價利率或香港銀行同業拆息)釐定。吾等認為，以人民幣計值的可資比較交易(即第2、3、5及6項可資比較交易)的利率適用於吾等分析貸款的利率，乃基於(i)貸款以人民幣計值；及(ii)貸款的利率以貸款市場報價利率為基準。吾等注意到，

以人民幣計值的可資比較交易的利率基於一至五年期貸款市場報價利率或6.05%的較高者，或固定利率2.7%或一年期貸款市場報價利率加0.9%的百分比，或五年期貸款市場報價利率減0.4%的百分比。四項以人民幣計值的可資比較交易中有三項交易按浮動利率計息。

當將可資比較交易的利率與貸款的實際利率(為2.34%)進行比較時，貸款的實際利率低於可資比較交易的利率。

基於上文所述，吾等認為，釐定貸款利率的基準與以人民幣計值的可資比較交易的基準一致且貸款的浮動利率屬公平合理，且與市場相若，乃按一般商業條款或較佳條款經公平磋商釐定。

資產抵押

根據貸款框架協議，貴公司須向深圳地鐵集團提供資產抵押。資產抵押包括但不限於貴集團所擁有的合法經營性房地產、固定資產、存貨、在建工程、股票及／或非上市公司股權。提供資產抵押的初始抵押水平乃根據固定資產質押率及非上市股權質押率釐定。

根據董事會函件，固定資產質押率及非上市股權質押率與董事會函件「過往借款及抵押安排」分節所列貴公司與深圳地鐵集團的過往類似借款及資產抵押安排相若。誠如董事會函件所披露，固定資產質押率高於或等於境內金融機構介乎30%至60%的現行市場標準，而非上市股權質押率高於或等於境內金融機構現行市場標準30%至50%。

於2025年9月17日吾等已對中國三間商業銀行進行單獨的電話訪談。該等銀行：(i)為貴集團提供貸款；(ii)乃在中國境內擁有超過500家分行的大型銀行；(iii)乃其股份在上海及／或香港證券交易所上市的上市公司；及(iv)涉及中國三大銀行背景，包括國有銀行、股份制銀行及城市商業銀行。基於上述，吾等認為該等銀行具有代表性，適合為吾等的評估提供一般市場參考。下表概述訪談的主要調查結果。

表3

背景	可接受的資產抵押	下列各項的質押率		
		物業或 建築項目	其他資產	非上市股權
1. 一家在中國擁有超過3,200家分行的國有銀行，其股份於上海及香港證券交易所上市	接受物業或建築項目 其他資產將按個別基準考慮 很少接受唯一非上市股權，通常為抵押組合的一部分	不高於70%	不高於50%	並無指定
2. 一家股份制銀行，在中國擁有超過2,700家分行，其股份於上海及香港證券交易所上市	接受物業或建築項目 很少接受其他資產 很少接受唯一非上市股權，將接受及考慮作為增信抵押	50% - 70%	並無指定	不高於50%
3. 一家在中國擁有600多家分行的城市商業銀行及其股份於上海證券交易所上市	接受物業或建築項目 其他資產及非上市股權將按個別基準考慮，並可能要求額外抵押或擔保	50% - 60%	50% - 60%	少於60%

基於表3，吾等注意到：(i)物業或建築項目通常獲接受為貸款抵押品，而設備或存貨等其他固定資產則因流動性低且難以找到買家而不常可接受；(ii)就物業或建築項目採用的質押率介乎50%至70%，而其他資產的質押率則不會超過60%；(iii)唯一非上市股權通常不可接受為抵押品；及(iv)就非上市股權提供的質押率將通常低於60%。

於2024年1月24日，中國人民銀行辦公廳及國家金融監督管理總局辦公廳發佈了《關於做好經營性物業貸款管理的通知》(「通知」)。通知旨在為經營性物業貸款制定指導方針，以促進房地產市場的穩定。其要求商業銀行在提供經營性物業貸款時必須嚴

格遵守法律法規，並強調審慎的貸款實踐。此外，通知規定，經營性物業貸款原則上不得超過相關物業評估價值的70%質押率。

此外，經參考中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會及中國證券監督管理委員會於2004年11月2日發佈的《證券公司股票質押貸款管理辦法》(「辦法」)，其主要規管證券公司為獲得貸款向商業銀行質押股票的交易。辦法規定(i)股票質押貸款期限不超過6個月且不得展期；(ii)質押率不得超過60%；及(iii)一家商業銀行接受用於質押的一家上市公司股票，不得高於該上市公司全部流通股票的10%。儘管 貴公司並非證券公司且不受辦法的監管，惟該等條文仍可作為商業銀行辦理股份質押貸款的一般考慮因素。

根據表1，吾等注意到第2項及第5項可資比較交易由公司物業或資產作抵押，質押率為60%。固定資產質押率的下限值高於該等兩項可資比較交易。吾等注意到，第1、4及6項可資比較交易以公司持有的非上市股權作為抵押，而質押率介乎30.6%至83.3%。非上市股權質押率處於該等三項可資比較交易的範圍內，且非上市股權質押率下限值高於該等三項可資比較交易的其中兩項。

鑒於上文所述，吾等認為貸款框架協議的條款(包括年度上限)按一般商業條款訂立，屬公平合理。

6. 內部監控措施

就貸款的相關提取而言，為確保相關正式協議的條款按一般商業條款訂立，對 貴公司及股東屬公平合理，且就 貴集團而言不遜於獨立第三方獲提供或提供的條款， 貴公司近期已調整其現有內部監控政策及措施，尤其是持續監控 貴公司將提供的資產抵押或質押，概述如下：

- (i) 就任何提取金額而言， 貴公司預期資產抵押相應價值維持於與相關貸款的未償還本金額除以正式協議項下的特定質押率的水平。 貴公司財務資金中心指定負責人員將監控貸款的任何已償還本金、質押率水平以及各資產抵押

的狀況及價值，以向深圳地鐵集團申請或與其溝通以每月解除或替代(視情況而定)相關資產抵押；

- (ii) 貴公司財務資金中心指定負責人員將密切監控將予償還的貸款未償還結餘及利息，並按月報告 貴公司財務部獲授貸款的最新狀況，以確保建議年度上限將不會被超出。倘預期建議年度上限將會被超出，則負責人員將即時向董事會呈報有關事宜，而 貴公司會適時重新遵守上市規則第十四A章項下的規定；
- (iii) 於簽署貸款框架協議項下的各份正式協議前， 貴公司財務資金中心指定負責人員將：(a)檢查已公佈的貸款市場報價利率；及(b)將貸款的利率與至少兩家為中國的獨立、持牌且信譽良好的商業貸款機構的主要商業銀行或金融機構於其官方網站公佈或所提供報價的利率進行比較。該等利率作為類似條款貸款的現行市場標準基準，透過比較可協助釐定各項貸款所收取的利率是否符合或優於市場利率以及正式協議是否按一般商業條款訂立。倘透過上述方式取得的條款較貸款框架協議所提供條款對 貴集團而言更有利，財務資金中心可能不批准將簽署之建議正式協議；
- (iv) 於甄選各份貸款合適的資產抵押時， 貴公司將指派財務資金中心負責人員，透過 貴公司與深圳地鐵集團之相互協議確定資產抵押。雖然深圳地鐵集團可能會優先選用流動性及安全等級較高的合資格資產作為資產抵押，但 貴公司就資產抵押於甄選該等資產時須遵循以下流程：
 - (a) 貴公司將綜合考慮相關資產當前的經營狀況，結合其於 貴公司整體規劃及年度目標的重要性，資產賬面值，對 貴集團財務及營運的貢獻，倘若深圳地鐵集團強制執行該等資產，則對 貴集團的潛在影響，以及該等資產的質押／按揭條件。目標乃甄選相對合適的資產作為資產抵押，同時儘量不影響 貴公司正常營運及融資負債狀況；及
 - (b) 經與 貴集團的地區公司或事業部的溝通確認後，根據上述標準作出評估的最終建議資產抵押將轉移至 貴集團的投融資委員會以待批准。期

後將與深圳地鐵集團簽署資產抵押的具體正式協議，並辦理相關手續；

- (v) 貴公司將指派負責人員委聘獨立估值師並對資產抵押進行估值，詳細機制載列如下：
- (a) 估值師的評估將由深圳地鐵集團與 貴集團共同進行，並由深圳地鐵集團的財務、成本、法律及審計部門的人員，以及 貴集團的財務資金中心及法務部門的人員負責；
 - (b) 估值師甄選將以邀請邀請招標程序進行，根據領先機構的行業排名向其發出邀請，並在評估過程中涉及擇優甄選，並綜合考慮相關經驗、工作團隊組成、行業排名、估值工作計劃及費用，以及質量保證機制；
 - (c) 預計將會邀請不少於三家潛在估值師參與招標過程；
 - (d) 根據《中華人民共和國資產評估法》及《資產評估行業財政監督管理辦法》的要求，估值師一經甄選，應遵守財政部頒佈的《資產評估基本準則》和中國資產評估協會頒佈的一系列資產評估準則。根據評估目的、評估對象、價值類型及資料收集等因素，從三種標準估值方法(即市場法、收入法及成本法)中選擇一至兩種適用方法及其衍生方法；及
 - (e) 評估日期將根據評估對象的適用情況釐定，將盡量不早於相關資產抵押協議簽署日期前一年。
- (vi) 於甄選及執行資產抵押後，貴公司及深圳地鐵集團會定期評估有關資產的價值，包括基於營運及賬面情況進行內部評估，或聘請第三方。倘若資產價值下降導致相關質押率超過最初設定的水準時，貴公司可能需要按深圳地鐵集

團要求補充或調換資產。補充或調換資產的流程與甄選資產抵押及進行估值的內部監控程序(即上述第(iv)及(v)分段)保持一致；

(vii) 貴公司外聘核數師將對貸款框架協議項下訂立的交易進行年度審閱，以確保交易金額於建議年度上限內，且交易根據貸款框架協議所載條款進行；及

(viii) 獨立非執行董事將對貸款框架協議項下擬進行的交易的狀況進行年度審閱，以確保 貴公司已遵守其內部審批程序及上市規則項下的相關規定。

據 貴公司管理層告知，財務資金中心指定負責人員將每月監控未償還貸款結餘、質押率及資產抵押的狀態及價值，以確保未償還結餘並無超出年度上限，且質押率符合相關正式協議。如發現任何問題， 貴公司將立即向董事會報告，並將及時採取補救行動，以確保遵守上市規則。於簽訂每份正式協議前，財務資金中心指定負責人員將核實已公佈的貸款市場報價利率，並與至少兩間主要商業銀行或金融機構提供的利率進行比較，以確保深圳地鐵集團提供的利率不遜於獨立第三方所提供者。倘若深圳地鐵集團提供的條款遜於其他商業銀行或金融機構，財務資金中心將不予批准， 貴集團將不會簽署正式協議。

此外，據 貴公司管理層告知，在選擇資產抵押時，財務及資金管理部門指定的負責人將考慮相關資產的狀況，審查該資產的眼面值，並評估倘該資產被深圳地鐵集團強制執行對 貴集團的潛在影響。經綜合評估後，將生成資產抵押的建議資產清單。該清單將進一步與區域公司溝通，確認財務及資金管理部門的評估結果。最終建議資產抵押將提交予 貴集團管理團隊組成的 貴集團投資及融資委員會，以供批准。

此外，深圳地鐵集團與 貴集團將共同成立一個工作小組，於對資產抵押進行估值前審查獨立估值師的資格。根據 貴公司管理層的建議，工作小組由來自深圳地鐵集團的財務、成本、法律及審計部門的人員以及 貴集團的財務資金中心及法務部門的至少五名成員組成。工作小組負責評估及審查獨立估值師的資格，從招標過程中

獨立財務顧問函件

選擇獨立估值師，並與獨立估值師審查及討論估值方法及假設，以確保估值的公平性。貴公司管理層進一步表示，應至少有三名獨立估值師參與招標過程。

貴公司亦將遵守上市規則項下所有其他相關規定，包括由貴公司獨立非執行董事及核數師就貸款框架協議的實際執行情況進行年度審閱及／或確認。

此外，貴公司將勤勉管理其業務，以支持還款現金流。此外，貴公司可於正式協議中與深圳地鐵集團另行協定，以申請將相關貸款延期，惟須經深圳地鐵集團批准，如需要延期，貴公司將遵守上市規則第14A章下所有適用的申報及批准規定。考慮到(i)財務資金中心將密切監察貴集團的表現；(ii)發現的任何問題將立即向董事會報告，以便及時採取補救行動；(iii)貴公司將盡最大努力確保及時償還貸款，並於必要時考慮其他融資來源；(iv)貴公司可能與深圳地鐵集團就貸款延期達成協議，但須獲批准及遵守相關上市規則；(v)經管理團隊批准，貴公司將對資產抵押的資產選擇進行全面評估；及(vi)倘貴公司需要補充或調換資產抵押，將採用相同的內部監控程序。吾等同意董事會的意見，貴公司將充分保障其資產。

經計及以上所述，吾等認為，貴公司已採取適當措施，以監管貴集團根據貸款框架協議擬進行的交易，從而保障股東的利益。

推薦建議

經考慮上述主要因素，尤其是：(i)貸款表明深圳地鐵集團對貴公司的持續堅定支持；(ii)貸款可為貴公司即時提供數額龐大的資金，以應對其即將到期的計息債務的即時資金需求，而該筆資金可能難以透過其他替代方式獲得；(iii)年度上限已計及指定協議項下的無擔保先前股東貸款；(iv)貸款期限及浮動利率的釐定基準與可資比較交易一致，且貸款浮動利率與市場相若；及(v)資產抵押的水平與可資比較交易相比相對較低，吾等認為，儘管貸款框架協議項下擬進行的交易並非於貴公司一般及日常業務過程中進行，惟貸款框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限及提供資產抵押)的條款按一般商業條款訂立，屬公平合理，並符合貴公司及股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東，且吾等推薦獨立股東投票贊成將於臨時股東會上提呈的普通決議案，以批准貸款框架協議及其項下擬進行的交易（包括建議年度上限及提供資產抵押）。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

八方金融有限公司

執行董事

聯席董事

黃偉亮

阮芷嫻

謹啟

2025年11月4日

附註：黃偉亮先生自2008年起一直為第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員，亦為第9類（提供資產管理）受規管活動的負責人員。黃先生曾參與及完成香港上市公司多項有關上市規則及收購守則的顧問交易。阮芷嫻女士為第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌人士及負責人員。阮女士於機構融資行業累積逾12年經驗，並曾參與及完成香港上市公司多項有關上市規則及收購守則的顧問交易。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後，確認就其深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項，足以令致本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益披露

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及香港聯交所的權益(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有的權益或淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所述本公司備存登記冊的權益；或根據上市規則附錄C3所載之上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及香港聯交所的權益如下：

(i) 於本公司股份、相關股份及債權證的好倉

姓名	身份 (權益類型)	股份類別	權益性質	於最後實際 可行日期	佔相關類別 股份總數的 概約百分比	佔已發行股份 總數百分比
				所持有股份數目		
郁亮先生	實益擁有人	A股	好倉	7,394,945	0.0760%	0.0620%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事所知，概無本公司董事或最高行政人員於任何股份或相關股份中擁有任何權益或淡倉或於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及香港聯交所的權益(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有的權益或淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條所述登記冊的任何權益或淡倉；或根據標準守則須知會本公司及香港聯交所的任何權益或淡倉。

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，就董事所知，概無董事為於本公司的股份及相關股份中擁有權益或淡倉的公司董事或僱員，而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：

董事姓名	於深圳地鐵集團出任的職位
黃力平先生	黨委副書記、董事及總經理
雷江松先生	黨委委員及副總經理

3. 主要股東於本公司股份的權益及淡倉

於最後實際可行日期，就董事所知，下列人士(本公司董事及最高行政人員除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉如下：

名稱	身份 (權益類型)	股份類別	權益性質	於最後實際 可行日期 所持有股份數目	佔相關類別 股份總數的 概約百分比	佔已發行股份 總數百分比
深圳地鐵集團	實益擁有人	A股	好倉	3,242,810,791	33.35%	27.18%
上海寧泉資產 管理有限公司	投資經理	H股	好倉	198,800,500	9.01%	1.67%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事概不知悉任何其他人士(本公司董事、監事及最高行政人員除外)於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須知會本公司的權益或淡倉，或記錄於根據證券及期貨條例第336條須存置於登記冊的權益或淡倉。

4. 董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於任何與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭的業務中擁有任何權益（猶如彼等各自被視作上市規則第8.10條項下的本公司控股股東）。

5. 董事及監事於本集團資產的權益

於最後實際可行日期，董事或監事自2024年12月31日（即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期）以來概無於本集團任何成員公司所收購、出售或租賃，或擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

6. 董事及監事於合約或安排的權益

於最後實際可行日期，董事或監事概無於任何存續並對本集團業務而言屬重大的合約或安排中擁有任何重大權益。

7. 董事及監事於服務合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事或監事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立不可由本集團於一年內終止而毋須作出賠償（法定賠償除外）的服務合約或服務協議。

8. 專家資格及同意

以下為名列本通函並提供本通函所載意見或建議的專家的資格：

姓名	資格
八方金融有限公司	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）受規管活動之持牌法團

於最後實際可行日期，八方金融有限公司並無於本集團任何成員公司的股本擁有實益權益，亦無於本集團任何成員公司擁有認購或提名他人認購證券的權利（不論是否可依法強制執行）。

於最後實際可行日期，八方金融有限公司自2024年12月31日(即本集團最近期刊發的經審核賬目的編製日期)以來並無於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的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，八方金融有限公司已就本通函的刊發以及在本通函中以其形式及涵義載列其日期為2025年11月4日有關彼等向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的函件及引述其名稱及意見授出書面同意，且迄今並無撤回其書面同意。

9. 重大不利變動

除上文所披露者外，董事確認，自2024年12月31日(即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來及直至最後實際可行日期(包括該日)本集團的財務或貿易狀況並無發生任何重大不利變動。

10. 其他事項

本通函備有中英文版本。本通函的中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

11. 展示文件

以下文件的電子副本由本通函日期起計14日期間(包括首尾兩日)內刊載於香港聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.vanke.com>)：

- (a) 貸款框架協議；
- (b) 獨立財務顧問函件，其全文載於本通函第27至51頁；及
- (c) 本附錄一「8.專家資格及同意」一段所述獨立財務顧問的書面同意。

2025年第一次臨時股東會通告

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通告全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

vanke

CHINA VANKE CO., LTD.*

萬科企業股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2202)

2025年第一次臨時股東會通告

茲通告萬科企業股份有限公司(「本公司」)將於2025年11月20日(星期四)下午3時30分假座中國深圳市鹽田區大梅沙環梅路33號萬科中心舉行2025年第一次臨時股東會(「臨時股東會」)(或其任何續會)。

除另有界定者外，本通告所用詞彙與本公司日期為2025年11月4日的通函所界定者具有相同涵義。

將在臨時股東會上審議及批准的事項

本公司股東將在臨時股東會上審議及酌情批准下列決議案：

普通決議案

「動議

- (1) 批准、確認及追認本公司與深圳地鐵集團所訂立的貸款框架協議及其項下擬進行的交易；
- (2) 批准、確認及追認貸款框架協議項下擬進行的交易的建議年度上限；及
- (3) 授權本公司董事會並可由董事會轉授權其他獲授權人士於彼等認為必要時行使一切權力及進行相關其他行動及事宜，以及簽立彼等認為或會對執行貸款框架協議項下擬進行的交易屬必要或權宜的其他文件或協議。」

* 僅供識別

2025年第一次臨時股東會通告

萬科企業股份有限公司
董事會

中國深圳
2025年11月4日

附註：

1. H股持有人如欲出席臨時股東會，最遲須於2025年11月17日(星期一)下午4時30分正將股票及過戶文件一併交回本公司的H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716舖。凡於2025年11月17日(星期一)名列本公司股東名冊內的本公司H股持有人均有權出席臨時股東會，並可就擬於會上提呈的決議案進行投票。
2. 凡有權出席臨時股東會並於會上投票的股東可委任一名或以上代表以代表其出席是次臨時股東會並於會上投票。代表毋須為股東。
3. 委任超過一名代表的股東，其代表投票的股份數目不能超出股東的持股數目。
4. 股東須以書面形式委任代表，代表委任表格及委任書須由股東簽署或其以書面形式正式委任的授權人代其簽署，或倘股東為法人，則必須蓋上公司印章或由董事或其正式委任的授權人簽署。倘委託書由委託人的授權人簽署，則授權其簽署的授權書或其他授權文件須經過公證。就A股持有人而言，經過公證的授權書或其他授權文件以及代表委任表格須最遲於臨時股東會或其任何續會指定舉行時間24小時前送達本公司董事會辦公室，方為有效。就H股持有人而言，上述文件最遲須於臨時股東會或其任何續會指定舉行時間24小時前送交H股股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。
5. 是次臨時股東會預計需時半天。出席是次臨時股東會的股東(親身出席或委派代表出席)須自行承擔交通費及住宿費。
6. 董事會辦公室地址如下：

萬科企業股份有限公司
中國深圳市福田區梅林路63號萬科大廈
郵政編碼：518049
聯絡人：李媛媛女士、許智濤先生
電話：86 (755) 2560 6666
傳真：86 (755) 2553 1696
7. 各股東(或其委任代表)須以投票表決方式行使其投票權。

於本通告日期，董事會成員包括：執行董事郁亮先生及王蘊女士；非執行董事黃力平先生、胡國斌先生及雷江松先生；以及獨立非執行董事廖子彬先生、林明彥先生、沈向洋博士及張懿宸先生。

* 僅供識別