

此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下對本通函任何方面或應採取行動如有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的星盛商業管理股份有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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



E-Star Commercial Management Company Limited
星盛商業管理股份有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：6668)

**重續持續關連交易
及
股東特別大會通告**

**獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問**



除文義另有所指外，本封面頁的詞彙與本通函「釋義」所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第5至28頁及獨立董事委員會函件載於本通函第29至30頁，當中載有其致獨立股東的推薦建議。獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東函件載於本通函第31至68頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。

本公司謹訂於2026年1月15日(星期四)上午十時正假座中國廣東省深圳市龍崗區雅寶路1號星河World A棟33樓舉行股東特別大會，召開大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。本通函亦隨附股東特別大會適用的代表委任表格。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.g-cre.com)。

擬委任代表出席股東特別大會的股東須按照隨附代表委任表格印列的指示將表格填妥，並盡快交回本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間48小時前送達。填妥並交回代表委任表格後，閣下屆時仍可依願親身出席股東特別大會及其任何續會(視乎情況而定)並於會上投票，在此情況下，委任代表將視為被撤銷。

本通函內指明的所有時間及日期均指香港本地時間及日期。

2025年12月22日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	29
獨立財務顧問函件	31
附錄一 – 一般資料	I-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下文所載涵義：

「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事會」	指	董事會
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言及僅作為地理參考，本通函提述的「中國」不適用於香港、澳門及台灣
「本公司」	指	星盛商業管理股份有限公司，一間於2019年9月13日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於2026年1月15日(星期四)上午十時正假座中國廣東省深圳市龍崗區雅寶路1號星河World A棟33樓召開並舉行的股東特別大會，以供考慮及酌情批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)
「現有商用物業運營服務 框架協議」	指	本公司與黃先生於2022年10月17日訂立的商用物業運營服務框架協議
「現有整租框架協議」	指	本公司與黃先生於2022年10月17日訂立的整租框架協議
「現有租戶管理服務框架協議」	指	本公司與黃先生於2022年10月17日訂立的租戶管理服務框架協議
「建築面積」	指	建築面積

釋 義

「大灣區」	指	除另有指明外，中國地理區域粵港澳大灣區之內地部分，包括廣州、深圳、珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門及肇慶
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「獨立董事委員會」	指	董事會獨立委員會，由全體獨立非執行董事組成，獲董事會委任以就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易的條款(包括建議年度上限)向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「力高」	指	力高企業融資有限公司，可進行《證券及期貨條例》項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)，擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	黃先生及其聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	並非本公司的關連人士且獨立於本公司及董事、本公司或其任何附屬公司的最高行政人員、控股股東及主要股東或彼等各自聯繫人，且與彼等並無關連的獨立第三方
「最後實際可行日期」	指	2025年12月18日，即本通函付印前為確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市」	指	股份於聯交所上市
「上市規則」	指	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》，經不時修訂或補充

釋 義

「標準守則」	指	上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則
「黃先生」	指	黃楚龍先生，本公司的控股股東
「黃先生的公司」	指	黃先生的聯繫人
「新商用物業運營服務 框架協議」	指	本公司與黃先生於2025年10月24日訂立的商用物業運營服務框架協議
「新整租框架協議」	指	本公司與黃先生於2025年10月24日訂立的整租框架協議
「新租戶管理服務框架協議」	指	本公司與黃先生於2025年10月24日訂立的租戶管理服務框架協議
「不獲豁免協議」	指	(i)新商用物業運營服務框架協議；(ii)新租戶管理服務框架協議；及(iii)新整租框架協議的統稱
「百分比率」	指	上市規則第14.07條所載百分比率
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》，經不時修訂或補充
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「平方米」	指	平方米

釋 義

「標準價目表」	指	本集團根據現行市場資訊及(如有)本集團與獨立第三方就類似服務進行的其他同期交易，就本集團訂立的持續關連交易的各份相關協議編製的標準價目表
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「%」	指	百分比



E-Star Commercial Management Company Limited
星盛商業管理股份有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：6668)

執行董事：

黃德林先生(主席)
陳群生先生(行政總裁)
馬超群先生

非執行董事：

黃德安先生
劉軍先生

獨立非執行董事：

張靜華博士
郭增利先生
溫凱琳女士

註冊辦事處：

71 Fort Street
PO Box 500
George Town
Grand Cayman
KY1-1106
Cayman Islands

香港營業地點：

香港
上環
干諾道中111號
永安中心
17樓1704室

敬啟者：

**重續持續關連交易
及
股東特別大會通告**

緒言

茲提述本公司日期為2025年10月24日的公告。

本通函旨在向股東提供(其中包括)(i)不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)的詳情；(ii)獨立董事委員會致獨立股東的推薦建議函件，內容關於不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；(iii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，內容關於不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；及(iv)召開股東特別大會的通告。

重續持續關連交易

茲提述本公司日期為2022年10月17日的公告及本公司日期為2022年11月28日的通函，內容有關(1)現有商用物業運營服務框架協議；(2)現有租戶管理服務框架協議；(3)現有轉介銷售服務框架協議；(4)現有總服務採購協議；及(5)現有整租框架協議。

由於上述協議將於2025年12月31日屆滿，且本公司將於該等協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故於2025年10月24日，本公司與黃先生訂立(其中包括)(1)新商用物業運營服務框架協議；(2)新租戶管理服務框架協議；及(3)新整租框架協議(即不獲豁免協議)。

不獲豁免協議各自的主要條款載列如下：

(1) 新商用物業運營服務框架協議

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 本公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延期或續期。

標的事項

本集團應就黃先生的公司所擁有的購物中心及商業綜合體向黃先生的公司提供商用物業運營服務，包括但不限於(i)提供定位、設計、租戶招攬服務及諮詢服務(涵蓋協助土地拓展、選址、工程管理、營銷策劃及其他諮詢服務，包括商標許可(如有))；及(ii)項目開業後提供運營管理服務(包括商標許可(如有)) (「商用物業運營服務」)。

董事會函件

相關訂約方應訂立具體協議，當中列明各特定物業或項目的具體服務條文，協議條款應屬公平合理，符合一般商業條款，並在各重大方面與新商用物業運營服務框架協議的主要條款一致。

定價政策

根據新商用物業運營服務框架協議，本集團就商用物業運營服務收取的服務費須經參考(i)物業的定位、位置及面積；(ii)提供該等服務的預期運營成本(包括勞工成本)；及(iii)本集團就類似服務向獨立業主提供的價格後公平磋商釐定。

過往交易金額

截至2025年12月31日止三個年度，現有商用物業運營服務框架協議(經修訂)項下的年度上限如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2025年 12月31日 止年度 人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及 諮詢服務	112,100	128,600	164,900
運營管理服務	<u>116,500</u>	<u>153,100</u>	<u>185,500</u>
總計	<u><u>228,600</u></u>	<u><u>281,700</u></u>	<u><u>350,400</u></u>

董 事 會 函 件

截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月，現有商用物業運營服務框架協議項下的實際交易金額如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2025年 9月30日 止九個月 人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及 諮詢服務	103,045	56,043	29,731
運營管理服務	<u>100,263</u>	<u>93,108</u>	<u>50,857</u>
總計	<u>203,308</u>	<u>149,151</u>	<u>80,588</u>

截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月，現有商用物業運營服務框架協議下的年度上限的使用率分別約為88.9%、52.9%及23.0%。截至2025年12月31日止年度的年度上限使用率相對較低，乃主要由於近年來受市場環境及房地產行業形勢的影響，存量項目增長有限，以及新增項目不達預期所致。

建議年度上限

截至2028年12月31日止三個年度，新商用物業運營服務框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年 人民幣千元	2027年 人民幣千元	2028年 人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及 諮詢服務	82,730	94,617	114,051
運營管理服務	<u>126,526</u>	<u>174,246</u>	<u>218,152</u>
總計	<u>209,256</u>	<u>268,863</u>	<u>332,203</u>

董事會函件

就諮詢服務(涵蓋協助土地拓展、選址、工程管理、營銷策略及其他諮詢服務，包括商標許可(如有))而言，服務費可按月或以固定金額收取。我們亦將根據相關訂約方訂立的特定協議，按協定不時於成功協助獲取相關土地或物業後(即在簽署相關土地使用權轉讓協議後)收取獎勵費，金額以公平磋商釐定，當中會參考物業的位置、性質、面積及價格、提供相關服務的運營成本(包括勞工成本)及現行市場費率。就定位、設計及租戶招攬服務而言，我們會按月或以固定金額收取服務費，服務費乃按黃先生的公司新獲得或開發、且接受有關服務的物業之總建築面積及每平方米的服務費收取。就運營管理服務(包括商標許可，如有)而言，服務費可按月或以固定金額，及／或按相關物業收入的某百分比及／或利潤的某百分比參照現行市場費率收取。商標許可費將分類為於相關項目開業前之定位、設計、租戶招攬及諮詢服務費以及開業後之運營管理服務費。上述運營管理服務的服務費乃基於訂立特定個別協議時，根據本通函「內部監控措施」一節所載的措施按照現行市場慣例釐定。

於達致上述建議年度上限時，董事已考慮的因素包括(i)過往交易金額及增長趨勢，截至2024年12月31日止兩個年度，其分別按年增長約28.3%及-26.6%；(ii)有關協助土地拓展服務的現有合約，將會確認的合約價值約人民幣12.0百萬元；(iii)黃先生的公司所開發且在本集團管理下的購物中心及商業綜合體的現有建築面積1.4百萬平方米；及(iv)截至2028年12月31日止三個年度，黃先生的公司已經開發但未交付或將開發或擁有、且本集團將提供商用物業運營服務的商用物業的估計建築面積，分別為120,000平方米、120,000平方米及120,000平方米。根據本集團與黃先生的公司所決定的本集團業務計劃，當中詳述本集團將會提供的服務、彼等各自的建築面積及建議定價，包括累計建築面積約360,000平方米的新項目將由本集團承接，以向黃先生的公司提供商用物業運營服務。估計截至2028年12月31日止三個年度，將會分別就該等項目確認超過人民幣35百萬元、人民幣60百萬元及人民幣85百萬元的收益。

董事會函件

提高2026年至2028年的建議年度上限，乃主要由於新商用物業運營服務框架協議下需要服務的項目數量及建築面積增加。考慮到建議年度上限乃參考現有已簽訂合約(除非黃先生的公司不再擁有相關購物中心及商業綜合體，否則所有合約均將重續)、以本集團與黃先生的公司之間所討論的業務計劃為依據的預測，以及截至2028年12月31日止兩個年度的建議年度上限金額的增長率(相較之前年度增長介乎23.6%至28.5%，經考慮上述截至2024年12月31日止兩個年度的過往趨勢，誠屬合理(排除截至2024年12月31日止年度負增長率的異常情況，此異常現象源於中國房地產市場情緒低迷導致需要提供定位、設計、租戶招攬及諮詢服務的項目減少，服務費收入隨之下降))而估計得出，董事會認為，新商用物業運營服務框架協議下的建議年度上限屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。董事會認為，截至2024年12月31日止年度的負增長率可從前述截至2024年12月31日止兩個年度的歷史趨勢中剔除，原因如下：2024年是中國房地產「保交樓」年，房地產公司均謹慎運營，不新購置土地，但從2025年開始，中國政府對房地產調控已經明顯鬆綁，再加上房地產公司在過去2年較少購置土地，未來需要正常化購置土地增加土地儲備與開發。而在剔除截至2024年12月31日止年度的負增長率的異常情況後，截至2023年12月31日止年度的增長率約為30%，故董事會認為截至2028年12月31日止兩個年度的建議年度上限金額的增長率23.6%至28.5%與前述歷史趨勢一致。

董事會認為，新商用物業運營服務框架協議不涉及過分依賴的問題。本公司自上市以來一直獨立經營，不斷在大灣區及長三角擴大由獨立第三方發展或擁有的商用物業組合。來自黃先生的公司的收益佔比不大，於截至2024年12月31日止兩個年度各年及截至2025年6月30日止六個月，佔比均為30%左右。本集團預期，黃先生的公司於日後貢獻的收益，佔比不會大幅偏離過往。本公司將繼續在大灣區及長三角擴大獨立第三方客戶基礎，並採取適當行動，確保不會過分依賴黃先生。

董事會函件

訂立新商用物業運營服務框架協議的理由及裨益

本集團在上市前已向黃先生的公司提供商用物業運營服務。董事認為，截至2024年12月31日止年度的負增長率實屬異常現象，乃因房地產市場情緒低迷導致需要提供定位、設計、租戶招攬及諮詢服務的項目減少，服務費收入隨之下降，而該等服務乃於本集團日常業務過程中提供。由於現有商用物業運營服務框架協議將於2025年12月31日屆滿，訂立新商用物業運營服務框架協議，是為讓本集團在遵守上市規則的情況下，繼續向黃先生的公司提供商用物業運營服務，藉此創造理想的協同效應，進一步促進本集團的業務增長。

黃先生的公司的項目大部分位於大灣區及長三角，該等區域經濟發達且人口數量眾多，是開展商業運營的理想區位。因此，董事認為，為黃先生的公司的項目提供服務，可以提升本集團在商用物業運營服務市場的影響力以及品牌知名度，有利於未來本集團業務的全國化拓張。

鑒於上述原因，且考慮到本通函「內部監控措施」一節披露的內部監控措施，董事(包括獨立非執行董事於考慮獨立財務顧問的意見後)認為，新商用物業運營服務框架協議及其項下擬進行的交易的條款屬公平合理，乃按一般商業條款於本集團的日常及一般業務過程中訂立，且符合本公司及其股東的整體利益。

(2) 新租戶管理服務框架協議

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 本公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延展或續期。

標的事項

本集團應提供(i)運營管理服務，包括但不限於向黃先生的公司所擁有或運營且位於本集團管理的購物中心內的店舖及電影院提供商用物業運營管理及物業管理服務；及(ii)就營銷及推廣活動向黃先生的公司提供本集團所管理的購物中心的公共區域的管理服務(「**租戶管理服務**」)。此外，黃先生的公司將就租賃位於本集團整租項目的店舖向本集團支付租金(「**租金收入**」)。

相關訂約方應訂立個別租戶管理服務協議，當中列明特定項目的租戶管理服務及／或租金收入的具體條文，協議條款應屬公平合理，符合一般商業條款，並在各重大方面與新租戶管理服務框架協議的主要條款一致。

董 事 會 函 件

定價政策

本集團將提供的租戶管理服務的費用應在特定協議中釐定，並應經參考公開市場上類似服務的現行市場費率、過往費率及本集團向獨立第三方提供類似服務時收取的服務費後公平磋商釐定。

至於租金收入，則應參考類似地點及規模的物業的現行市場租金及其趨勢後公平磋商釐定。

過往交易金額

截至2025年12月31日止三個年度，現有租戶管理服務框架協議項下的年度上限如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2025年 12月31日 止年度 人民幣千元
租戶管理服務	24,300	28,700	33,800
租金收入	<u>1,500</u>	<u>4,800</u>	<u>6,300</u>
總計	<u>25,800</u>	<u>33,500</u>	<u>40,100</u>

截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月，現有租戶管理服務框架協議項下的實際交易金額如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2025年 9月30日 止九個月 人民幣千元
租戶管理服務	23,778	21,274	12,839
租金收入	<u>138</u>	<u>334</u>	<u>206</u>
總計	<u>23,916</u>	<u>21,608</u>	<u>13,045</u>

董 事 會 函 件

截至2025年9月30日止兩個年度及九個月，新租戶管理服務框架協議的年度上限的使用率分別約為92.7%、64.5%及32.5%。截至2025年9月30日止九個月年度上限的使用率較低主要由於黃先生的公司向本集團租用的若干作為兒童遊樂場營運的商舖關閉，以及電影院開業計劃的調整，導致本集團就租戶管理服務收取的租費減少所致。

建議年度上限

截至2028年12月31日止三個年度，新租戶管理服務框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年 人民幣千元	2027年 人民幣千元	2028年 人民幣千元
租戶管理服務	28,406	40,578	54,893
租金收入	<u>4,840</u>	<u>10,347</u>	<u>16,961</u>
總計	<u>33,246</u>	<u>50,925</u>	<u>71,854</u>

根據新租戶管理服務框架協議，(i)提供管理服務的服務費乃按本集團管理的店舖的建築面積及每平方米的每月服務費收取；(ii)在本集團管理的購物中心的公共區域內進行營銷及推廣活動的服務費，乃按將使用的公共區域的面積及位置、每日或每月的服務費以及服務期限收取；及(iii)租金收入乃按所租賃店舖或區域的建築面積及當下市場租金價格(當中涉及與物業相關之設施及服務以及附近地點的類似規模物業等條件)收取。

於達致上述建議年度上限時，董事已考慮的因素包括(i)誠如上文「重續持續關連交易－(2)新租戶管理服務框架協議－過往交易金額」一段所示，黃先生的公司已完成關閉其向本集團租用並以兒童遊樂場業態營運之所有商舖；(ii)黃先生的公司預計將在本集團新開業的委託管理服務模式及整租服務模式管理的購物中心的公共區域內進行營銷及推廣活動之預計公共區域

的面積、位置及服務期限；及(iii)按黃先生的公司之業務發展計劃所示，於截至2028年12月31日止三個年度，黃先生的公司預計將在本集團根據委託管理服務模式及整租服務模式管理的物業當中開設的新店鋪之估計總建築面積，分別為8,000平方米、8,000平方米及8,000平方米(本集團將就此收取租戶管理服務的服務費及租金收入)。預計該等新店鋪(主要為高檔化妝品店鋪或電影院)，連同相關營銷推廣開支，將作為提高截至2028年12月31日止三個年度建議年度上限的基礎。

提高2026年至2028年的建議年度上限，乃主要由於新租戶管理服務框架協議下所需服務、且本集團將就此收取租戶管理服務費及租金收入的項目數量及建築面積增加。考慮到建議年度上限乃參考以黃先生的公司之業務計劃為依據的預測而估計得出，董事會認為，新租戶管理服務框架協議下的建議年度上限屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

訂立新租戶管理服務框架協議的理由及裨益

由於現有租戶管理服務框架協議於2025年12月31日屆滿，且本公司將於該協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故本公司與黃先生訂立新租戶管理服務框架協議。

新租戶管理服務框架協議項下的交易將會為本集團帶來收益。黃先生的公司經營的高檔化妝品及電影院等業務，有助吸引顧客至本集團管理及營運的商場，提高其收益，本公司因此認為，藉由新租戶管理服務框架協議，本集團及黃先生的公司可達至互利。

鑒於上述原因，且考慮到本通函「內部監控措施」一節披露的內部監控措施，董事(包括獨立非執行董事於考慮獨立財務顧問的意見後)認為，新租戶管理服務框架協議及其項下擬進行的交易的條款屬公平合理，乃按一般商業條款於本集團的日常及一般業務過程中訂立，且符合本公司及其股東的整體利益。

(3) 新整租框架協議

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 本公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延展或續期。

標的事項

根據整租服務模式，本集團向業主租賃商用物業，並承擔管理商用物業的運營成本。由於其整租商用物業內之商用空間，並提供運營管理及其他增值服務，故向租戶收取租金收入及其他管理費。

根據新整租框架協議，本集團將租賃黃先生的公司所擁有的購物中心及商業綜合體，並據此向黃先生的公司支付租金（「**整租租金**」）。整租租金乃按相關整租項目經營利潤之固定比例收取之浮動費用，並不包含固定部分。

此外，本集團計劃就根據新整租框架協議與黃先生的公司訂立的部分新整租協議磋商利潤補償條款，換言之，倘所得利潤低於協定水平，黃先生的公司須向本公司補償差額（「**利潤補償**」）。

利潤補償的有關機制將保障本集團的利益，且按更佳商業條款較獨立第三方所報價格對本集團更為有利。於最後實際可行日期，與獨立第三方進行的類似整租交易並無利潤補償條款；就本集團現有已簽約的整租協議而言，參考本集團管理的現有項目的利潤水平。基於現時公開所得資料，就本公司所深知，市場上並無類似整租交易的利潤補償條款以作參考。

相關訂約方應訂立具體協議，當中列明各特定整租項目租賃條款的具體條文，協議條款應屬公平合理，符合更佳商業條款，並在各重大方面與新整租框架協議的主要條款一致。

定價政策

根據新整租框架協議，本集團應付的整租租金費率應經參考(i)整租項目的位置及規模；(ii)與所租賃物業位置及規模相若的物業之現行市場租金及其趨勢後經相互協定公平磋商釐定，在扣除本集團應付的整租租金前按有關整租項目之經營利潤的定額比例收取。

本集團應收的利潤補償(如有)應經考慮整租項目扣除本集團應付的整租租金後的經營利潤低於雙方協定水平部分予以補足。在釐定是否就新整租協議協商利潤補償條款時，本集團考慮的因素包括：(i)董事會對現行經濟狀況及經濟前景的評估；及(ii)本集團對投資回報的要求，以及整租項目開業後有一個增長期，即由於新項目的出租率較低，且該等項目租戶的營業額及本集團收取的提成租金水平較低，從而導致新開業的項目前幾年經營利潤相對較低，本集團將積極協商利潤補償事宜。倘本公司之投資要求未獲達成，且黃先生的公司拒絕提供利潤補償條款，本公司將不會訂立相關整租協議，並將探討與對手方在委託管理服務模式或品牌及管理輸出服務模式下合作。

整租租金與利潤補償的計算機制如下：整租租金為整租項目實際經營利潤水平的固定百分比。利潤補償為(i)項目公司實際經營利潤水平(即整租項目實際經營利潤水平扣除整租租金)；及(ii)項目公司(作為承租人)協定經營利潤水平之間的差額。

倘整租項目錄得實際經營虧損，則利潤補償將為實際經營虧損與項目公司協定經營利潤水平之總和。本公司將按季度獲得利潤補償，補償金額以等額基準計算。

協定的經營利潤水平乃由本公司與黃先生的公司經參考整租項目的地點及規模後經公平磋商釐定，而並無考慮整租項目是否屬新開設的整租項目。

董 事 會 函 件

在整租項目開始營運後的最初幾年，該項目仍處於成長期，實際經營利潤相對較低，因此本集團應收取的利潤補償可能高於本集團應支付的整租租金，導致集團將從黃先生的公司收取淨收入。

鑒於利潤補償安排(包括利潤的協定水平)乃經本公司與黃先生進行公平磋商後釐定，並參考(i)本集團對投資回報的內部需求；及(ii)利潤補償通常僅提供予具更佳議價能力的一方，董事會認為定價政策及利潤補償安排屬公平合理。

過往交易金額

截至2025年12月31日止三個年度，現有整租框架協議項下的年度上限如下：

	截至2025年		
	截至12月31日止年度		12月31日
	2023年	2024年	止年度
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將支付予黃先生的公司的 整租租金	16,100	41,800	107,100
本集團將收取的利潤補償	<u>19,300</u>	<u>83,600</u>	<u>84,900</u>

現有整租框架協議項下的實際交易金額如下：

	截至2025年		
	截至12月31日止年度		9月30日
	2023年	2024年	止九個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將支付予黃先生的公司的 整租租金	—	1,794	1,131
本集團將收取的利潤補償	<u>—</u>	<u>13,647</u>	<u>9,764</u>

董 事 會 函 件

截至2025年9月30日止兩個年度及九個月，整租租金年度上限的使用率分別約為0%、4.3%及1.1%，而利潤補償年度上限的使用率則分別約為0%、16.3%及11.5%。使用率較低主要由於房地產市場低迷，導致整租項目延遲開業所致。在截至2025年9月30日止兩個年度及九個月內計劃投入營運的整租項目中，僅有一項整租項目(總建築面積51,000平方米)投入營運，另外三項整租項目(總建築面積約198,000平方米)預計將延期至其後兩年內陸續投入營運。

建議年度上限

截至2028年12月31日止三個年度，新整租框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年 人民幣千元	2027年 人民幣千元	2028年 人民幣千元
將支付予黃先生的公司的 整租租金	13,769	27,672	46,436
本集團將收取的利潤補償	79,069	86,588	124,782

於達致上述建議年度上限時，董事已考慮的因素包括(i)根據現有已簽訂的整租合約，整租項目總建築面積約為292,000平方米(其中51,000平方米已投入營運，剩餘面積預計在未來兩年陸續投入營運)；(ii)根據現有整租合約及預期本集團與黃先生的公司就截至2028年12月31日止三個年度將訂立之整租合約，整租項目總建築面積預計分別為249,000平方米(均基於現有整租合約)、292,000平方米(均基於現有整租合約)及427,000平方米(其中292,000平方米基於現有整租合約，而剩餘135,000平方米基於預期將簽訂的整租合約)；及(iii)根據本集團與黃先生的公司訂立的現有整租合約，於截至2028年12月31日止三個年度，預期將收取利潤補償的整租項目的總建築面積為249,000平方米。整租項目總建築面積的有關增長趨勢，構成截至2027年及2028年12月31日止兩個年度的建議年度上限增加的基礎。

董事會函件

在釐定截至2028年12月31日止三個年度的利潤補償建議年度上限時，董事亦已考慮作為利潤補償計算基礎的營運預測，據此利潤補償預期將高於整租租金，主要原因如下：(i)首三個年度內，新開業項目仍處於預期回報較低的增長期；(ii)疊加整租項目的裝修支出(由本集團承擔)攤銷影響，致使利潤補償高於整租租金。儘管預期利潤補償將高於整租租金，即本公司可自黃先生的公司租賃物業並獲得淨收入應收款項，此乃由於新整租項目將於其後兩年內才開始營運，且仍處於成長階段，預期整租租金相對較低，而預期利潤補償則相對較高。於截至2028年12月31日止三年期後，預期淨收入應收款項的情況將有所緩解。鑒於上述情況，董事會認為該安排在商業角度上仍屬合理。

提高2026年至2028年的建議年度上限，乃主要由於新整租框架協議下將收取整租租金的項目數量及建築面積增加。考慮到整租租金下的建議年度上限乃參考與黃先生的公司按照現行市場租金磋商後的本集團業務計劃的已簽署合約、磋商中合約及將予訂立的合約，並基於預測協定的擔保利潤水平的利潤補償建議年度上限而估計得出，董事會認為，新整租框架協議下的建議年度上限屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

訂立新整租框架協議的理由及裨益

由於現有整租框架協議將於2025年12月31日屆滿，且本公司將於該協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故本公司與黃先生訂立新整租框架協議。

本公司認為，藉由新整租框架協議，我們可向租戶收取租金收入、就運營管理服務向租戶收取管理費，以及就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費，長遠而言可為本集團帶來更多收益。此外，整租租金均為抽成租金，且部分附有補償條款，有助本集團降低整租業務模式的相關風險。

鑒於上述原因，且考慮到本通函「內部監控措施」一節披露的內部監控措施，董事(包括獨立非執行董事於考慮獨立財務顧問的意見後)認為，新整租框架協議及其項下擬進行的交易的條款屬公平合理，按一般商業條款於本集團的日常及一般業務過程中訂立，且符合本公司及其股東的整體利益。

內部監控措施

本集團將就其持續關連交易採取以下內部監控措施，以確保不獲豁免協議的條款屬一般或更佳商業條款，且對本集團而言不遜於獨立第三方提供相類服務的市場資訊及同時期交易／與獨立第三方的交易，或不遜於本集團向獨立第三方的提出者：

就新商用物業運營服務框架協議而言

- (i) 本集團將通過收集相關市場資訊、定期檢討及比較獨立第三方提供相類服務的過往及現時市場資訊及同時期交易，定期審查相關定價條款，以確保該等交易的條款屬公平合理，且就關連人士而言不優於向獨立第三方提供的條款。本集團的投資外聯中心將參考基於現行市場資訊(包括三個市場可比項目)的持續關連交易及(如有)本集團與獨立第三方就類似服務進行的其他同期交易編製標準價目表(「標準價目表」)，提交管理團隊審批。倘本集團並無向獨立第三方提供類似服務的其他同期交易，則本集團的投資外聯中心將基於通過業內的資訊交流、本集團所招募來自其他商用物業供應商的行業人才，以及其他上市公司披露的公開資料等方式收集的現行市場資訊，編製標準價目表，提交管理團隊審批。標準價目表連同任何適當的證明文件將由本集團管理團隊審閱及批准；
- (ii) 本集團將根據標準價目表，向黃先生的公司及其他獨立第三方客戶收費，而標準價目表將於市況出現重大變動時更新，以及最少每半年審視一次，確保本集團備存的標準價目表反映當前市況；

- (iii) 於訂立任何持續關連交易的具體協議前，本集團的投資外聯中心將參考標準價目表編製(其中包括)具體協議的定價條款，以提交本集團管理團隊審批；

就新租戶管理服務框架協議而言

- (iv) 本集團將參考相關物業附近的三項可資比較物業的現行市場租金、管理費、推廣費以及其他多經資源收費標準及獨立第三方運營同類物業的其他同期交易，為各項目編製一份標準價目表；
- (v) 在訂立任何持續關連交易的具體協議前，本集團將提交具體協議連同任何可資比較交易，供本集團管理團隊審批；

就新整租框架協議而言

- (vi) 本集團的投資外聯中心將取得現行市場資訊及與獨立第三方進行的類似整租交易的三項同期交易編制標準價目表，提交本集團管理團隊審批；
- (vii) 在訂立任何持續關連交易的具體協議前，本集團的投資外聯中心將提交具體項目投資測算及協議(包括利潤補償條款，如有)，供本集團管理團隊審批；

就不獲豁免協議項下全部持續關連交易而言

- (viii) 財務管理部將監察實際交易金額，並就交易總額持續提醒管理團隊，確保不會超出各份相關框架協議項下的年度上限；
- (ix) 本公司外聘核數師將根據上市規則對持續關連交易進行年度審核；
- (x) 本公司審核委員會將審核各份相關框架協議項下的交易，並提出任何改善內部監控措施的方案；
- (xi) 獨立非執行董事將每年審核各份相關框架協議項下規定及所施行內部監控措施的實施及執行情況；及

- (xii) 於進行持續關連交易的年度審核期間，本公司將編製及提供相關細節的概要，包括框架協議、標準價目表、交易金額及其他相關證明文件，按要求供本公司外聘核數師及獨立非執行董事審查。獨立非執行董事及本公司的核數師亦將抽樣審查及比較具體協議項下相關條款，以確保持續關連交易按照相關框架協議的條款進行。

有關該等協議訂約方的資料

本公司

本公司為一間在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市及買賣。本公司為一間投資控股公司，其附屬公司的主要業務包括於中國就商用物業(主要包括購物中心、購物街及商業綜合體)向業主或租戶提供商用物業運營服務以及向租戶租賃商用空間。

本公司的業務模式

委託管理服務模式

於此模式下，其獲業主委託全權管理商用物業。本集團委聘整支管理團隊，包括項目總經理及功能性部門的成員。

- 服務：本集團的服務包括(i)市場定位、設計及建築諮詢及租戶招攬服務；(ii)運營管理服務；及(iii)增值服務。
- 客戶：本集團的客戶包括(i)業主；(ii)租戶；及(iii)增值服務的相關客戶。
- 收入來源：本集團的收入來源包括(i)就定位、建築諮詢及租戶招攬服務向業主收取固定費用；(ii)就運營管理服務向業主收取收入或利潤的預定百分比及／或固定費用；(iii)就運營管理服務向租戶收取管理費；及(iv)就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費。
- 成本結構：本集團承擔管理商用物業的運營成本。

委託管理服務模式令本集團於管理項目時擁有較高水平的自主權，本集團相信這一模式能實現更理想的運營業績及增加本集團的收入，並因本集團可能經手若干現金流量而限制其信貸風險。

品牌及管理輸出服務模式

於此模式下，本集團作為專業管理人為業主管理商用物業。其僅委聘項目的核心管理團隊，一般包括項目總經理及／或若干功能性部門的主管。業主負責委聘絕大部分項目人員。於管理項目時，本集團指派的核心管理團隊將領導及監察業主委聘的項目人員。

- 服務：本集團的服務包括(i)定位、建築諮詢及租戶招攬服務；及(ii)運營管理服務。
- 客戶：本集團的客戶僅包括業主。
- 收入來源：本集團的收入來源包括(i)就定位、建築諮詢及租戶招攬服務向業主收取固定費用；及(ii)就運營管理服務向業主收取收入及／或利潤的預定百分比及／或固定費用。
- 成本結構：本集團僅承擔與項目有關的員工成本，當中一部分將由業主補償，而業主則承擔管理商用物業的運營成本。

於此模式下，本集團毋須注入大量資金及人力資源，導致與其餘兩個模式相比的毛利率一般較高及促進本集團的快速地域擴展。

整租服務模式

於此模式下，本集團自業主租賃商用物業，並向租戶分租商用物業內的商用空間。本集團全權負責商用物業的管理及經營業績，並委聘項目的整支管理團隊。

- 服務：本集團的服務包括(i)物業租賃服務；(ii)運營管理服務；及(iii)增值服務。
- 客戶：本集團的客戶包括(i)租戶；及(ii)增值服務的相關客戶。
- 收入來源：本集團的收入來源包括(i)來自租戶的租金；(ii)就運營管理服務向租戶收取管理費；及(iii)就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費。

董事會函件

- 成本結構：本集團承擔管理商用物業的運營成本，並定期向業主支付租金。

於整租服務模式下，本集團可根據與業主的租賃協議提供商用物業的翻新或裝修服務。整租服務模式可將本集團來自項目的收入最大化，同時令本集團面對較高風險。因此，本集團於採納整租服務模式時採用非常審慎的方式，並考慮就具有高增長潛力的項目採納有關模式。

有關本公司業務模式的進一步詳情，請參閱本公司招股章程第155頁。

黃先生及黃先生的公司

黃先生為本公司的控股股東，於最後實際可行日期間接持有本公司已發行股本約73.89%。

黃先生的公司主要投資於物業開發、住宅物業的物業管理服務、資本投資、休閒娛樂及產業園運營業務。黃先生的公司中涉及持續關連交易的超過50間公司，各自於不同業務領域獨立運作，主要於大灣區及長三角經營業務。

上市規則的涵義

黃先生為本公司的控股股東，於最後實際可行日期間接持有本公司已發行股本約73.89%。根據上市規則，黃先生因而為本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，不獲豁免協議各自項下的交易構成本公司的持續關連交易。

根據上市規則計算，有關不獲豁免協議各自的建議年度上限之適用百分比率，預期將有一項或多項超過5%，因此，各份不獲豁免協議及其項下擬進行的交易均須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告、通函(包括獨立財務意見)及獨立股東批准的規定。

一般事項

執行董事黃德林先生及非執行董事黃德安先生均為黃先生的兒子。故此，黃德林先生及黃德安先生被視為於不獲豁免協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。因此，黃德林先生及黃德安先生各自已就有關董事會決議案放棄投票表決。

此外，由於非執行董事劉軍先生亦為黃先生一間全資擁有的公司的首席財務官，彼亦已就相關董事會決議案放棄投票表決。

除上文所披露者外，概無董事於不獲豁免協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益，故彼等均有權就相關董事會決議案投票。

本公司已成立由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)向獨立股東提供意見。

力高已獲委任為獨立財務顧問，以就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東特別大會

召開股東特別大會的通告載列於本通函第EGM-1至EGM-3頁內。本公司謹訂於2026年1月15日(星期四)上午十時正假座中國廣東省深圳市龍崗區雅寶路1號星河World A棟33樓召開並舉行股東特別大會，會上將分別向獨立股東及股東提呈普通決議案，以供考慮及酌情批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)。根據上市規則第13.39(4)條，除主席以誠實信用的原則做出決定，容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決外，股東大會上所做的任何表決必須以投票方式進行。故此，股東特別大會通告所載的決議案將以投票方式進行表決。

董事會函件

本通函隨附股東特別大會適用的代表委任表格。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.g-cre.com)。擬委任代表出席股東特別大會的股東須按照隨附代表委任表格印列的指示將表格填妥，並盡快交回本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間48小時前送達。填妥並交回代表委任表格後，股東屆時仍可依願親身出席股東特別大會及其任何續會(視乎情況而定)並於會上投票，在此情況下，委任代表將視為被撤銷。

根據上市規則第14A.36條，任何於建議交易中擁有重大權益的股東必須於相關股東大會上就相關決議案放棄投票。據董事作出一切合理查詢後所知、全悉及確信，於最後實際可行日期，黃先生連同其聯繫人(即黃德林先生、黃德安先生、高星投資控股有限公司及德瑞投資發展有限公司)合共持有751,473,000股股份(佔本公司已發行股本的74.07%)須於股東特別大會就批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)的決議案放棄投票表決。除上文所披露者外，據董事作出一切合理查詢後所知、全悉及確信，於最後實際可行日期，概無其他股東須於股東特別大會放棄投票表決。

推薦建議

經考慮本通函所載訂立各份不獲豁免協議的理由及裨益，董事會(包括獨立非執行董事，彼等已考慮獨立財務顧問有關不獲豁免協議的意見)認為，不獲豁免協議及其項下擬進行的交易之條款(包括建議年度上限)誠屬公平合理、按一般或更佳商業條款訂立及符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)建議獨立股東及股東投票贊成股東特別大會通告所載之普通決議案，以批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)。

董 事 會 函 件

其 他 資 料

謹請 閣下垂注本通函第29至30頁所載之獨立董事委員會函件、本通函第31至68頁所載之獨立財務顧問函件以及本通函附錄載列的資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
星盛商業管理股份有限公司
主席兼執行董事
黃德林
謹啟

2025年12月22日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會的推薦建議函件全文，其乃為載入本通函而編製。



E-Star Commercial Management Company Limited

星盛商業管理股份有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：6668)

敬啟者：

重續持續關連交易

吾等謹此提述本公司寄發予股東日期為2025年12月22日之通函(「**通函**」)，本函件構成其中部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就吾等認為不獲豁免協議及其項下擬進行的交易之條款(包括建議年度上限)是否公平合理、按一般或更佳商業條款於本集團的日常及一般業務過程中訂立，並符合本公司及股東的整體利益，以及獨立股東經考慮獨立財務顧問的推薦建議後於股東特別大會上應如何投票向獨立股東提供意見。

董事會已委任力高為獨立財務顧問，以就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。獨立財務顧問的意見詳情，連同其意見的理由、作出的主要假設及在形成其意見時所考慮的主要因素均載於本通函第31至68頁的獨立財務顧問函件。

謹請 閣下垂注通函第5至28頁所載董事會函件及通函附錄所載的一般資料。

經考慮董事會函件所載資料，不獲豁免協議及其項下擬進行的交易之條款及條件(包括建議年度上限)、獨立財務顧問的考慮因素及理由以及根據獨立財務顧

獨立董事委員會函件

問的意見函件所載的其意見，吾等認為不獲豁免協議及其項下擬進行的交易之條款(包括建議年度上限)屬公平合理，而其項下擬進行的交易乃按一般商業條款於本集團的日常及一般業務過程中訂立，並符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上就批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)將予提呈的普通決議案投贊成票。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

星盛商業管理股份有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

張靜華博士

獨立非執行董事

郭增利先生

獨立非執行董事

溫凱琳女士

謹啟

2025年12月22日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問力高企業融資有限公司就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，乃為供載入本通函而編製。



敬啟者：

重續持續關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，當中涉及不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)，有關詳情載於 貴公司刊發的日期為2025年12月22日的致股東通函(「**通函**」)中之「董事會函件」(「**董事會函件**」)，而本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

茲提述(i) 貴公司日期為2022年10月17日的公告及 貴公司日期為2022年11月28日的通函，內容有關現有商用物業運營服務框架協議、現有租戶管理服務框架協議及現有整租框架協議；及(ii) 貴公司日期為2025年10月24日的公告。

由於上述協議將於2025年12月31日屆滿，且 貴公司將於該等協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故於2025年10月24日， 貴公司與黃先生訂立(其中包括)不獲豁免協議。

於最後實際可行日期，黃先生為 貴公司的控股股東，間接持有 貴公司已發行股本約73.89%。根據上市規則，黃先生因而為 貴公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，不獲豁免協議各自項下的交易構成 貴公司的持續關連交易。

獨立財務顧問函件

根據上市規則計算，有關不獲豁免協議各自的建議年度上限之適用百分比率，預期將有一項或多項超過5%，因此，上述各份不獲豁免協議及其項下擬進行的交易均須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告、通函(包括獨立財務意見)及獨立股東批准的規定。

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已告成立，以就(i)不獲豁免協議是否在 貴集團日常及一般業務過程中按一般商業條款訂立；及(ii)不獲豁免協議及其項下擬進行的交易之條款和建議年度上限，對 貴公司及獨立股東而言是否公平合理，是否符合 貴公司及股東的整體利益，向獨立股東提供意見，以及就是否投票贊成將於股東特別大會上提呈的相關決議案，以批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)，向獨立股東提供意見。身為獨立財務顧問，吾等的職責是就此向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，力高企業融資有限公司與 貴公司或任何其他各方之間概無任何可合理視作與力高企業融資有限公司獨立性有關之關係或權益。於過去兩年， 貴公司與力高企業融資有限公司之間並無委聘關係。除因本次委任吾等作為獨立財務顧問已付或應付予吾等之正常專業費用外，概無任何吾等自 貴公司或該等交易的任何其他各方已收取或將收取任何費用或利益之安排。因此，吾等認為根據上市規則第13.84條的規定，吾等獨立於 貴公司，故吾等符合資格就不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)提供獨立意見。

吾等意見之基準

於達致吾等之意見及建議時，吾等依賴(i)通函所載或提述之資料及事實；(ii) 貴公司及其顧問提供之資料；(iii)董事及 貴公司管理層(「**管理層**」)所發表之意見及聲明；及(iv)吾等對相關公開資料之審閱。吾等已假設獲提供之一切資料及向吾等發表之聲明及意見，或通函所載或提述之聲明及意見，於其作出時及直至最後實際可行日期在所有方面均為真實、準確及完整，並可加以依賴。吾等亦假設董事及管理層之信念、意見及意向之所有有關陳述及通函所載或提述之該等陳述乃經審慎周詳查詢後合理作出。吾等並無理由懷疑董事及／或管理層向吾等提供之資料及聲明之真實性、準確性及完整性。吾等亦已向董事尋求，並獲確認通函所提供及提述之資料並無隱瞞或遺漏重大事實，且董事及管理層向吾等提供之一切資料或聲明於作出時及直至股東特別大會日期在所有方面均為真實、準確、完整，且並無誤導成份。

吾等認為，吾等已審閱足夠的目前可得資料，其中包括(i) 貴公司日期為2025年10月24日的公告；(ii) 貴公司截至2024年12月31日止年度的年報(「**2024年年報**」)；(iii) 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(iv) 本函件所載的其他資料，以達致知情意見，並為吾等依賴通函所載資料之準確性提供合理依據，從而為吾等之推薦建議提供合理基礎。然而，吾等並無對管理層所提供之資料、所作出之聲明或所表達之意見進行任何獨立核實，亦無對 貴集團、黃先生、黃先生的公司或其各自之任何附屬公司或聯營公司之業務、事務、營運、財務狀況或未來前景進行任何形式之深入調查。

所考慮的主要因素及理由

於達致推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 不獲豁免協議訂約方的背景資料

貴集團

貴公司為一間在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市及買賣。貴公司為一間投資控股公司，其附屬公司的主要業務包括於中國就商用物業(主要包括購物中心、購物街及商業綜合體)向業主或租戶提供商用物業運營服務以及向租戶租賃商用空間。

貴公司的業務模式

委託管理服務模式

於此模式下，貴集團獲業主委託全權管理商用物業。貴集團委聘整支管理團隊，包括項目總經理及功能性部門的成員。

- 服務：貴集團的服務包括(i)市場定位、設計及建築諮詢及租戶招攬服務；(ii)運營管理服務；及(iii)增值服務。
- 客戶：貴集團的客戶包括(i)業主；(ii)租戶；及(iii)增值服務的相關客戶。
- 收入來源：貴集團的收入來源包括(i)就定位、建築諮詢及租戶招攬服務向業主收取固定費用；(ii)就運營管理服務向業主收取收入或利潤的預定百分比及／或固定費用；(iii)就運營管理服務向租戶收取管理費；及(iv)就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費。
- 成本結構：貴集團承擔管理商用物業的運營成本。

委託管理服務模式令貴集團於管理項目時擁有較高水平的自主權，貴集團相信這一模式能實現更理想的運營業績及增加貴集團的收入，並因貴集團可能經手若干現金流量而限制其信貸風險。

品牌及管理輸出服務模式

於此模式下，貴集團作為專業管理人為業主管理商用物業。其僅委聘項目的核心管理團隊，一般包括項目總經理及／或若干功能性部門的主管。業主負責委聘絕大部分項目人員。於管理項目時，貴集團指派的核心管理團隊將領導及監察業主委聘的項目人員。

- 服務：貴集團的服務包括(i)定位、建築諮詢及租戶招攬服務；及(ii)運營管理服務。
- 客戶：貴集團的客戶僅包括業主。
- 收入來源：貴集團的收入來源包括(i)就定位、建築諮詢及租戶招攬服務向業主收取固定費用；及(ii)就運營管理服務向業主收取收入及／或利潤的預定百分比及／或固定費用。
- 成本結構：貴集團僅承擔與項目有關的員工成本，當中一部分將由業主補償，而業主則承擔管理商用物業的運營成本。

於此模式下，貴集團毋須注入大量資金及人力資源，導致與其餘兩個模式相比的毛利率一般較高及促進貴集團的快速地域擴展。

整租服務模式

於此模式下，貴集團自業主租賃商用物業，並向租戶分租商用物業內的商用空間。貴集團全權負責商用物業的管理及經營業績，並委聘項目的整支管理團隊。

- 服務：貴集團的服務包括(i)物業租賃服務；(ii)運營管理服務；及(iii)增值服務。
- 客戶：貴集團的客戶包括(i)租戶；及(ii)增值服務的相關客戶。
- 收入來源：貴集團的收入來源包括(i)來自租戶的租金；(ii)就運營管理服務向租戶收取管理費；及(iii)就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費。

- 成本結構：貴集團承擔管理商用物業的運營成本，並定期向業主支付租金。

於整租服務模式下，貴集團可根據與業主的租賃協議提供商用物業的翻新或裝修服務。整租服務模式可將貴集團來自項目的收入最大化，同時令貴集團面對較高風險。因此，貴集團於採納整租服務模式時採用非常審慎的方式，並考慮就具有高增長潛力的項目採納有關模式。

有關貴公司業務模式的進一步詳情，請參閱貴公司招股章程第155頁。

黃先生及黃先生的公司

黃先生為貴公司的控股股東，於最後實際可行日期間接持有貴公司已發行股本約73.89%。

黃先生的公司主要投資於物業開發、住宅物業的物業管理服務、資本投資、休閒娛樂及產業園運營業務。黃先生的公司中涉及持續關連交易的超過50間公司，各自於不同業務領域獨立運作，主要於大灣區及長三角經營業務。

在黃先生最終擁有的公司中，僅貴集團主要從事提供商用物業運營服務。根據整租服務業務模式，貴集團(作為整租服務供應商)將向業主(包括從事物業持有的黃先生的公司)租賃商用物業，並將整體管理該等商用物業。貴集團將商用物業內的商用空間分租予租戶，包括但不限於從事休閒娛樂或其他業務的黃先生的公司(作為貴集團整租服務的客戶)。誠如管理層所告知，現時預期將為新租戶管理服務框架協議項下的租金收入年度上限作出貢獻的整租項目所涉及之商用物業，乃由貴集團向第三方出租人租賃。於最後實際可行日期，除一間物業展示廳外，並無任何由貴集團向黃先生的公司租賃商用物業及租賃商舖予黃先生的公司的安排。

2. 新商用物業運營服務框架協議

a) 訂立新商用物業運營服務框架協議的理由及裨益

誠如董事會函件所披露，貴集團在上市前已向黃先生的公司提供商用物業運營服務，而該等服務於貴集團的日常業務過程中提供。董事認為，截至2024年12月31日止年度的負增長率實屬異常現象，乃因房地產市場情緒低迷導致需要提供定位、設計、租戶招攬及諮詢服務的項目減少，服務費收入隨之下降。由於現有商用物業運營服務框架協議將於2025年12月31日屆滿，訂立新商用物業運營服務框架協議，是為讓貴集團在遵守上市規則的情況下，繼續向黃先生的公司提供商用物業運營服務，藉此創造理想的協同效應，進一步促進貴集團的業務增長。

黃先生的公司的項目大部分位於大灣區及長三角，該等區域經濟發達且人口數量眾多，是開展商業運營的理想區位。董事認為，為黃先生的公司的項目提供服務，可以提升貴集團在商用物業運營服務市場的影響力以及品牌知名度，有利於未來貴集團業務的全國化拓張。

經審閱2024年年報及2025年中期報告，吾等留意到，貴集團堅持「十四五規劃」戰略，做深做密做強大灣區，擇機發展長三角，並結合全國佈局及數字化運營，實現高質量發展。訂立新商用物業運營服務框架協議，會為貴集團帶來穩定的收入來源，進一步鞏固貴集團於大灣區及長三角的領先地位，實現全國化拓張，符合貴集團於2024年年報披露的整體業務計劃。

考慮到(i)提供商用物業運營服務乃 貴集團的主要業務，且 貴集團多年來一直提供有關服務予黃先生的公司，為 貴集團貢獻穩定收益；(ii)訂立新商用物業運營服務框架協議符合 貴集團的整體業務計劃；(iii) 貴集團收取的定價條款，對黃先生的公司而言不會比於可資比較交易中向獨立第三方所收取者更為有利；(iv) 貴集團及黃先生的公司的互惠互利關係；及(v) 貴集團及黃先生的公司已建立長期業務關係及互相了解對方的標準、要求及特定需求，吾等認為訂立新商用物業運營服務框架協議屬於 貴集團目前經營的業務範圍之內及(a)因此於 貴集團的日常及一般業務過程中進行；(b)按一般商業條款訂立；(c)誠屬公平合理；及(d)符合 貴集團及股東的整體利益。

b) 新商用物業運營服務框架協議的主要條款

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 貴公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延展或續期。

標的事項

貴集團應就黃先生的公司所擁有的購物中心及商業綜合體向黃先生的公司提供商用物業運營服務，包括但不限於(i)提供定位、設計、租戶招攬服務及諮詢服務(涵蓋協助土地拓展、選址、工程管理、營銷策劃及其他諮詢服務(包括商標許可(如有)))；及(ii)項目開業後提供運營管理服務(包括商標許可(如有))([商用物業運營服務])。

相關訂約方應訂立具體協議，當中列明各特定物業或項目的具體服務條文，協議條款應屬公平合理，符合一般商業條款，並在各重大方面與新商用物業運營服務框架協議的主要條款一致。

定價政策

根據新商用物業運營服務框架協議，貴集團就商用物業運營服務收取的服務費須經參考(i)物業的定位、位置及面積；(ii)提供該等服務的預期運營成本(包括勞工成本)；及(iii)貴集團就類似服務向獨立業主提供的價格後公平磋商釐定。

吾等已審閱新商用物業運營服務框架協議，且並無發現任何異常條款，或現有商用物業運營服務框架協議的條款與新商用物業運營服務框架協議的條款之間存在重大差異。

評估商用物業運營服務交易的定價基準是否公平合理時，吾等已審閱貴公司提供的38份隨機抽選樣本合約，其中(i)與黃先生的公司訂立的10份涉及定位、設計、租戶招攬服務及諮詢服務以及商標許可的合約；(ii)與獨立第三方客戶訂立的10份涉及定位、設計、租戶招攬服務及諮詢服務以及商標許可的合約；(iii)與黃先生的公司訂立的8份涉及運營管理服務的合約；及(iv)與獨立第三方客戶訂立的10份涉及運營管理服務的合約，該等合約的服務範圍相若，期限均為2023年1月1日至2025年9月30日期間(「回顧期間」)。吾等認為從回顧期間選出可資比較交易誠屬公平及具代表性，因為其反映近期商用物業市場情況及貴集團經營其業務營運的同期表現。

獨立財務顧問函件

根據該等可資比較交易審閱，吾等注意到 貴集團收取的定價條款符合定價政策，且對黃先生的公司而言不比於可資比較交易中向獨立第三方所收取者更為有利。此外，吾等已審視 貴集團就商用物業運營服務交易採納的內部監控措施，更詳盡討論載於下文。吾等認為，有效實施有關內部監控措施將有助確保商用物業運營服務交易的定價公平。鑑於上文所述，吾等同意管理層的見解，認為商用物業運營服務交易的定價基準誠屬公平合理。

c) 過往交易金額及新商用物業運營服務框架協議的建議年度上限

下表載列現有商用物業運營服務框架協議(經修訂)於截至2025年12月31日止三個年度的年度上限，以及現有商用物業運營服務框架協議於截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月的實際交易金額。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及			
諮詢服務	112,100	128,600	164,900
運營管理服務	116,500	153,100	185,500
總計	228,600	281,700	350,400
	截至12月31日止年度		截至9月30日
	2023年	2024年	止九個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及			
諮詢服務	103,045	56,043	29,731
運營管理服務	100,263	93,108	50,857
總計	203,308	149,151	80,588
使用率 ^(附註)	88.9%	52.9%	23.0%

附註：使用率乃按各年度／期間的過往交易金額除以各年度的現有年度上限計算。

獨立財務顧問函件

截至2028年12月31日止三個年度，新商用物業運營服務框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年	2027年	2028年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
定位、設計、租戶招攬及			
諮詢服務	82,730	94,617	114,051
運營管理服務	126,526	174,246	218,152
總計	209,256	268,863	332,203

誠如董事會函件所披露，就諮詢服務(涵蓋協助土地拓展、選址、工程管理、營銷策劃及其他諮詢服務(包括商標許可(如有)))而言，服務費可按月或以固定金額收取。貴集團亦將根據相關訂約方訂立的具體協議，按協定不時於成功協助獲取相關土地或物業後(即在簽署相關土地使用權轉讓協議後)收取獎勵費，金額以公平磋商釐定，當中會參考物業的位置、性質、面積及價格、提供相關服務的運營成本(包括勞工成本)及現行市場費率。就定位、設計及租戶招攬服務而言，貴集團會按月或以固定金額收取服務費，服務費乃按黃先生的公司新獲得或開發、且接受有關服務的物業之總建築面積及每平方米的服務費收取。就運營管理服務(包括商標許可，如有)而言，服務費可按月或以固定金額，及／或按相關物業收入的某百分比及／或利潤的某百分比參照現行市場費率收取。商標許可費將分類為於相關項目開業前之定位、設計、租戶招攬及諮詢服務費以及開業後之運營管理服務費。

吾等與管理層討論後得悉，運營管理服務的服務費將按月或按固定金額收取及／或按相關物業的收入及／或利潤的百分比計算，此乃基於訂立具體協議時，根據董事會函件「內部監控措施」一節所載的措施按照現行市場慣例的情況釐定。

評估建議年度上限是否公平合理時，吾等曾考慮下列因素：

- (i) 吾等注意到，截至2025年12月31日止三個年度的現有商用物業運營服務框架協議的實際交易金額約為人民幣203.3百萬元、人民幣149.2百萬元及人民幣107.5百萬元(倘按年計算，乃基於截至2025年9月30日止九個月實際交易金額約人民幣80.6百萬元計算)，平均約為人民幣153.3百萬元(「平均商用物業運營服務金額」)。吾等與管理層討論後得悉，截至2024年12月31日止年度及截至2025年9月30日止九個月實際交易金額之減少乃主要由於若干項目的定位、設計、租戶招攬及諮詢服務已於2023年完成及／或過渡至營運開始階段，及當時中國房地產市場的低迷情緒導致項目數量減少。

考慮到平均商用物業運營服務金額人民幣153.3百萬元分別佔截至2028年12月31日止三個年度新商用物業運營服務框架協議項下的建議年度上限的約73.2%、57.0%及46.1%，吾等認為新商用物業運營服務框架協議項下的建議年度上限屬合理。

- (ii) 吾等與管理層討論後得悉，預期 貴集團將推出新項目以擴大商業版圖及市場影響力，並深入開拓大灣區及長三角的核心區域，此舉與 貴集團的戰略重點相符。就此，吾等已審閱 貴集團提供的業務計劃，該計劃乃由 貴集團與黃先生的公司共同制定，詳列 貴集團將向黃先生的公司提供商用物業運營服務而承接的新項目所涵蓋的 貴集團將提供的服務範圍、其各自的建築面積及建議定價。吾等注意到 貴集團準備於深圳市與江蘇省常州市推出新項目，以通過與黃先生的公司展開長期合作，加強其品牌於該等城市樞紐地帶的影響力及競爭力，藉此進一步鞏固 貴集團在大灣區及長三角的領導地位，並拓展全國業務版圖。

- (iii) 根據「以人為本的新型城鎮化戰略五年行動計畫」，中國政府計劃逐步提升常住人口城鎮化率，目標在未來五年達到近70%。就此，中國政府旨在(其中包括)(a)透過實施六項策略，即進一步深化戶籍制度改革、健全常住地提供基本公共服務制度、促進農業轉移人口在城鎮穩定就業、保障隨遷子女在流入地受教育權利、完善農業轉移人口多元化住房保障體系以及擴大農業轉移人口社會保障覆蓋面，以實施新一輪農業轉移人口市民化行動；(b)透過實施三項策略，即培育特色優勢產業集群、促進產業園區提級擴能以及增強城鎮綜合承載能力，以實施潛力地區城鎮化水準提升行動；及(c)透過實施四項策略，即提升城際通勤效率、強化產業分工協作、加快市場一體化建設以及推進公共服務共建共用，以實施現代化都市圈培育行動。據此，董事認為，且吾等同意，隨著中國城鎮化率的預期提升，相關支持政策將繼續推動中國商用物業管理服務市場的增長。

基於以上所述，吾等認為，新商用物業運營服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃經適當及審慎考慮後按合理估計釐定，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

然而，務請股東注意，新商用物業運營服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃根據與未來事件及假設有關的各種因素釐定，而該等因素未必一定於截至2028年12月31日止整個期間一直適用，且該等因素並非對 貴集團財務表現的任何預測或估計，因此，吾等就持續關連交易的實際未來交易金額，與新商用物業運營服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限的接近程度概不發表意見。

3. 新租戶管理服務框架協議

a) 訂立新租戶管理服務框架協議的理由及裨益

誠如董事會函件所披露，由於現有租戶管理服務框架協議於2025年12月31日屆滿，且 貴公司將於該協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故 貴公司與黃先生訂立新租戶管理服務框架協議。

新租戶管理服務框架協議項下的交易將會為 貴集團帶來收益。黃先生的公司經營的高檔化妝品及電影院等業務，有助吸引顧客至 貴集團管理及營運的商場，提高其收益， 貴公司因此認為，藉由新租戶管理服務框架協議， 貴集團及黃先生的公司可達至互利。

考慮到(i)提供租戶管理服務乃 貴集團的主要業務，且 貴集團多年來一直提供有關服務予黃先生的公司；(ii) 貴集團收取的定價條款對黃先生的公司而言不會比於可資比較交易中向獨立第三方所收取者更為有利；(iii) 貴集團及黃先生的公司的互惠互利關係；及(iv) 貴集團及黃先生的公司已建立長期業務關係及互相了解對方的標準、要求及特定需求，吾等認為訂立新租戶管理服務框架協議屬於 貴集團目前經營的業務範圍之內及(a)因此於 貴集團的日常及一般業務過程中進行；(b)按一般商業條款訂立；(c)誠屬公平合理；及(d)符合 貴集團及股東的整體利益。

b) 新租戶管理服務框架協議的主要條款

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 貴公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延展或續期。

標的事項

貴集團應提供(i)運營管理服務，包括但不限於向黃先生的公司所擁有或運營且位於貴集團管理的購物中心內的店舖提供商用物業運營管理及物業管理服務；及(ii)就營銷及推廣活動向黃先生的公司提供貴集團所管理的購物中心的公共區域的管理服務(「**租戶管理服務**」)。此外，黃先生的公司將就租賃位於貴集團整租項目的店舖向貴集團支付租金(「**租金收入**」)。

相關訂約方應訂立個別租戶管理服務協議，當中列明特定項目的租戶管理服務及／或租金收入的具體條文，協議條款應屬公平合理，符合一般商業條款，並在各重大方面與新租戶管理服務框架協議的主要條款一致。

定價政策

貴集團將提供的租戶管理服務的費用應在具體協議中釐定，並應經參考公開市場上類似服務的現行市場費率、過往費率及 貴集團向獨立第三方提供類似服務時收取的服務費後公平磋商釐定。

至於租金收入，則應參考類似地點及規模的物業的現行市場租金及其趨勢後公平磋商釐定。

吾等已審閱新租戶管理服務框架協議，且並無發現任何異常條款，或現有租戶管理服務框架協議的條款與新租戶管理服務框架協議的條款之間存在重大差異。

評估租戶管理服務及租金收入交易的定價基準是否公平合理時，吾等已審閱 貴公司提供的20份隨機抽選樣本合約，其中(i)與黃先生的公司訂立的7份涉及租戶管理服務的合約；(ii)與獨立第三方客戶訂立的7份涉及租戶管理服務的合約；(iii)與黃先生的公司訂立的3份涉及租金收入的合約；及(iv)與獨立第三方客戶訂立的3份涉及租金收入的合約，該等合約的服務範圍相若，期限均於回顧期間內。吾等認為從回顧期間選出可資比較交易誠屬公平及具代表性，因為其反映近期商用物業市場情況及 貴集團經營其業務營運的同期表現。

根據該等可資比較交易審閱，吾等注意到 貴集團收取的定價條款均符合定價政策，且對黃先生的公司而言不比於可資比較交易中向獨立第三方所收取者更為有利。此外，吾等已審視 貴集團就租戶管理服務及租金收入交易採納的內部監控措施，更詳盡討論載於下文。吾等認為，有效實施有關內部監控措施將有助確保租戶管理服務及租金收入交易的定價公平。鑑於上文所述，吾等同意管理層的見解，認為租戶管理服務及租金收入交易的定價基準誠屬公平合理。

獨立財務顧問函件

c) 過往交易金額及新租戶管理服務框架協議的建議年度上限

下表載列現有租戶管理服務框架協議於截至2025年12月31日止三個年度的年度上限，以及現有租戶管理服務框架協議於截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月的實際交易金額。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租戶管理服務	24,300	28,700	33,800
租金收入	1,500	4,800	6,300
總計	25,800	33,500	40,100

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租戶管理服務	23,778	21,274	12,839
租金收入	138	334	206
總計	23,916	21,608	13,045

使用率 ^(附註)	92.7%	64.5%	32.5%
---------------------	-------	-------	-------

附註：使用率乃按各年度／期間的過往交易金額除以各年度的現有年度上限計算。

截至2028年12月31日止三個年度，新租戶管理服務框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年	2027年	2028年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租戶管理服務	28,406	40,578	54,893
租金收入	4,840	10,347	16,961
總計	33,246	50,925	71,854

評估建議年度上限是否公平合理時，吾等曾考慮下列因素：

- (i) 吾等注意到，截至2025年12月31日止三個年度的現有租戶管理服務框架協議的實際交易金額約為人民幣23.9百萬元、人民幣21.6百萬元及人民幣17.4百萬元(倘按年計算，乃基於截至2025年9月30日止九個月實際交易金額約人民幣13.0百萬元計算)，平均約為人民幣21.0百萬元(「平均租戶管理服務金額」)。吾等已與管理層進行討論，並獲悉截至2024年12月31日止年度及截至2025年9月30日止九個月的實際交易價格減少乃主要由於黃先生的公司向 貴集團租用的若干作為兒童遊樂場營運的商舖關閉，以及電影院開業計劃的調整，導致 貴集團就租戶管理服務收取的租費減少所致。

儘管平均租戶管理服務金額人民幣21.0百萬元分別佔截至2028年12月31日止三個年度新租戶管理服務框架協議項下的建議年度上限的約63.3%、41.3%及29.2%，考慮到(i)如下文所論及的業務擴展計劃；(ii)下列討論的 貴集團獲業界及黃先生的公司認可；及(iii)預期將加強與黃先生的公司的合作，吾等認為新租戶管理服務框架協議項下的建議年度上限屬合理。

- (ii) 吾等與管理層討論後得悉， 貴集團預期將於截至2028年12月31日止三個年度增加由 貴集團管理之將於商用物業開設的電影院數目，其將增加 貴集團的租金收入以及(a)提供管理服務的服務費，其乃根據建築面積收取；及(b)在 貴集團管理的購物中心公共區域進行市場營銷及推廣活動的服務費。就此，吾等已審閱 貴集團提供的業務計劃，該計劃詳列 貴集團將提供的服務範圍、其各自的建築面積及建議定價。吾等注意到，於截至2028年12月31日止三個年度各年將在大灣區開設一間額外電影院，其建築面積約為8,000平方米(「平方米」)，該等新開設的電影院預期(a)於截至2028年12月31日止三個年度將分別帶來約人民幣2.8百萬元、人民幣6.0百萬元及人民幣10.5百萬元的租戶管理服務收入，佔相應年度租戶管理服務的年度上限約9.6%、14.7%及19.2%；及(b)於截至2028年12月31日止三個年度分別帶來約人民幣4.5百萬元、人民

幣10.0百萬元及人民幣16.5百萬元的租金收入，佔相應年度租金收入的年度上限約93.6%、96.3%及97.2%。

- (iii) 誠如2025年中期報告所披露，貴集團的品牌體系及運營實力在市場上廣受認可，並獲得多項榮譽。根據中指院，貴集團榮膺「2025年中國商業地產運營十強企業」及「2025年中國商業地產運營百強企業」等獎項。此等認可預期將持續吸引與黃先生的公司的合作，在經濟復甦之際，蓄勢推動中國商用物業市場的需求與增長。
- (iv) 吾等與管理層討論後得悉，黃先生對貴集團的租戶管理服務感到滿意。黃先生知悉貴集團的拓張計劃，如位置合適，而租金及服務費亦符合黃先生的公司的預算，彼願意從貴集團管理的購物中心租用店鋪。黃先生的公司亦會於截至2026年、2027年及2028年12月31日止年度開展其他物業發展計劃，而該等物業亦將由貴集團管理。因此，於截至2028年12月31日止三個年度，由貴集團管理的黃先生的公司的項目及／或購物中心內的店鋪總建築面積將適度增加。

基於以上所述，吾等認為，新租戶管理服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃經適當及審慎考慮後按合理估計釐定，對貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

然而，務請股東注意，新租戶管理服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃根據與未來事件及假設有關的各種因素釐定，而該等因素未必一定於截至2028年12月31日止整個期間一直適用，且該等因素並非對貴集團財務表現的任何預測或估計，因此，吾等就持續關連交易的實際未來交易金額，與新租戶管理服務框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限的接近程度概不發表意見。

4. 新整租框架協議

a) 訂立新整租框架協議的理由及裨益

誠如董事會函件所披露，由於現有整租框架協議將於2025年12月31日屆滿，且 貴公司將於該協議屆滿後繼續進行其項下擬進行的交易，故 貴公司與黃先生訂立新整租框架協議。

通過訂立新整租框架協議， 貴集團應通過支付整租租金(定義見下文)向黃先生的公司租賃整個商用處所，並承擔商用處所的風險及回報。 貴公司認為，藉由新整租框架協議， 貴公司可向租戶收取租金收入、就運營管理服務向租戶收取管理費，以及就增值服務向相關客戶收取公共空間使用費，並就相關整租項目分佔經營利潤，長遠而言可為 貴集團帶來更多收益及提高收益率。此外，整租租金均為純抽成租金，且附有補償條款，有助 貴集團降低整租業務模式的相關風險。

考慮到(i)整租商用空間乃 貴集團的主要業務，長遠而言將繼續為 貴集團貢獻穩定收益，即分佔相關整租項目的經營利潤獲得潛在收益；(ii)黃先生的公司向 貴集團收取的定價條款不會遜於獨立第三方於可資比較交易中所收取者；及(iii)利潤補償(定義見下文)將保障 貴集團的最低收入，吾等認為訂立新整租框架協議屬於 貴集團目前經營的業務範圍之內及符合 貴集團及股東的整體利益。

b) 新整租框架協議的主要條款

日期

2025年10月24日

訂約方

(a) 貴公司；及

(b) 黃先生

期限

2026年1月1日至2028年12月31日，並可在遵守相關法律法規及上市規則的情況下，由訂約方協定延展或續期。

標的事項

根據整租服務模式，貴集團向業主租賃商用物業，並承擔管理商用物業的運營成本。由於其整租商用物業內之商用空間，並提供運營管理及其他增值服務，故向租戶收取租金收入及其他管理費。

根據新整租框架協議，貴集團將租賃黃先生的公司所擁有的購物中心及商業綜合體，並據此向黃先生的公司支付租金(「**整租租金**」)。整租租金乃按相關整租項目經營溢利之固定比例收取之基準釐定，並不包含固定部分。

此外，貴集團計劃就根據新整租框架協議與黃先生的公司訂立的整租協議磋商利潤補償條款，換言之，倘經營利潤低於協定水平，黃先生的公司須向貴公司補償差額(「**利潤補償**」)。利潤補償的有關機制將保障貴集團的利益，且按更佳商業條款及較獨立第三方所報價格對貴集團更為有利。

相關訂約方應訂立具體協議，當中列明各特定整租項目租賃條款的具體條文，協議條款應屬公平合理，對貴集團而言屬一般或更佳商業條款，並在各重大方面與新整租框架協議的主要條款一致。

定價政策

根據新整租框架協議，整租租金費率及利潤補償(如有)應經參考(i)整租項目的位置及規模；(ii)與所租賃物業位置及規模相若的物業之現行市場租金及其趨勢以及整租安排的條款後經相互協定公平磋商釐定，在扣除貴集團應付的整租租金前按有關整租項目之經營利潤的定額比例收取。

利潤補償水平乃根據整租項目產生的收益，扣除整租租金、其他營運成本及資本成本攤銷後，相對於協定經營利潤水平所釐定。在釐定是否就新整租協議協商利潤補償條款時，貴集團考慮的因素包括：(i)董事會對現行經濟狀況及經濟前景的評估；及(ii)貴集團對投資回報的要求，連同整租項目開業後的增長期，即由於新項目的出租率較低，且該等項目租戶的營業額及貴集團收取的提成租金水平較低，從而導致新開業的項目前幾年經營利潤相對較低，貴集團將積極協商利潤補償事宜。倘貴公司之投資回報內部要求未獲達成，且黃先生的公司拒絕提供利潤補償條款，貴公司將不會訂立相關整租協議，並將探討與對手方在委託管理服務模式或品牌及管理輸出服務模式下合作。

整租租金與利潤補償的計算機制如下：整租租金為整租項目實際經營利潤水平的固定百分比。利潤補償為(i)項目公司實際經營利潤水平(即整租項目實際經營利潤水平扣除整租租金)；及(ii)項目公司(作為承租人)協定經營利潤水平之間的差額。

倘整租項目錄得實際經營虧損，則利潤補償將為實際經營虧損與項目公司協定經營利潤水平之總和。貴公司將按季度獲得利潤補償，補償金額以等額基準計算。協定的經營利潤水平乃由貴公司與黃先生的公司經參考整租項目的地點及規模後經公平磋商釐定，而並無考慮整租項目是否屬新開設的整租項目。

在整租項目開始營運後的最初幾年，該項目仍處於成長期，實際經營利潤相對較低，因此貴集團應收取的利潤補償可能高於貴集團應支付的整租租金，導致貴集團將從黃先生的公司收取淨收入。

獨立財務顧問函件

鑒於利潤補償安排(包括協定的利潤水平)乃由 貴公司與黃先生的公司經參考(i) 貴集團內部投資回報要求；(ii)利潤補償通常僅提供予具更佳議價能力的一方；及(iii)與獨立第三方的其他營運管理服務之盈利能力，該等服務費按經營利潤之百分比及／或該等服務的最低服務費水平收取，進行公平磋商後釐定，董事會認為定價政策及利潤補償安排屬公平合理。

吾等已審閱新整租框架協議，且並無發現任何異常條款，或現有整租框架協議的條款與新整租框架協議的條款之間存在重大差異。

於評估新整租框架協議的定價政策之公平性及合理性時，吾等與管理層討論後得悉， 貴集團並未與獨立第三方訂立任何整租安排，而 貴集團須按相關整租項目經營利潤的百分比支付整租租金。儘管如此，吾等已根據公開可得資料竭盡所能進行獨立研究，以審閱(i)於聯交所上市；(ii)主要於中國從事提供物業管理服務，其與 貴集團的主要業務相似；及(iii)於其最新年報中披露整租分部的定價政策的公司。根據上述準則並盡最大努力，吾等透過公開資料研究後，僅識別一家公司(「**整租同業**」)符合條件，詳情載列如下。

整租的主要 出租人與承租人			
公司	物業類型	之間的關係	定價政策
宋都服务集团 有限公司 (股份代號： 9608)	酒店及商鋪	出租人為該集團 (承租人)關連人士 的全資附屬公司	該集團將酒店物業 內的商鋪整租時， 須繳付租金收入的 60%。

儘管整租同業整租的主要物業類型、物業的地點與規模無法取得或與 貴集團不同，鑒於並無其他於聯交所上市的公眾公司符合吾等的甄選準則，吾等認為整租同業可提供市場慣例的參考依據。

儘管整租同業須向出租人支付租金收入的60%，此比例與整租租金的計費基準並無直接可比性，經考慮(i)整租同業的定價政策與整租租金均按相關整租項目的財務表現比例釐定；及(ii)吾等已審閱整租項目的整租業務計劃與預算、已訂立的協議，並知悉相較於整租同業，整租租金的條款屬充分，故吾等認為按經營利潤比例收取的整租租金屬充分、公平且合理，按一般商業條款訂立，並符合 貴公司及股東整體利益。

吾等亦知悉，在相關整租項目產生的經營利潤低於協定水平情況下，黃先生的公司應向 貴公司補償該差額。誠如管理層所告知，與獨立第三方進行的類似整租交易並無相同的整租服務業務模式項下利潤補償條款。此外，我們已擴大服務範圍，涵蓋營運管理服務，並按經營利潤的百分比收取服務費，及／或自該等服務收取最低服務費。儘管營運管理服務不會產生應付業主的租金成本，亦不會從租戶收取提成租金，鑒於營運管理服務項下的服務費乃按經營利潤之百分比及／或該等服務的最低服務費水平收取，其與整租服務業務模式項下所收取的服務費相近或相同，故吾等認為營運管理服務的可資比較數據可與整租服務業務模式進行公平比較。

吾等已審閱 貴集團(作為服務提供者)與獨立第三方(作為業主)就附有固定最低服務費條款的營運管理服務訂立的所有已簽訂合約。根據營運管理服務模式， 貴集團將按預先協定之最低水平或按經營利潤之百分比收取服務費。根據吾等對 貴集團整租項目營運預測的審閱及與管理層的討論，吾等注意到利潤補償的定價政策及機制已參考設有最低服務費條款的營運管理服務，致使新整租框架協議的整體回報將不低於營運管理服務的回報。

經考慮(i)整租服務模式可使 貴集團從項目中獲得最大收入，但同時亦如「1.不獲豁免協議訂約方的背景資料—貴集團—貴公司的業務模式」一節所披露，此模式將使 貴集團面臨較高風險。因此，根據整租服務模式按經營利潤之百分比及／或最低服務費水平所收取的服務費，一般較營運管理服務所收取之服務費為高；(ii)利潤補償為 貴集團提供最低收入的下行保護機制，其與附有最低服務費的營運管理服務的相若；及(iii)來自租戶的提成租金(可能按其經營利潤百分比收取)為 貴集團創造潛在上行空間，吾等認為，附帶利潤補償的整租服務通常可讓 貴集團賺取的收入至少等同於附有最低服務費的營運管理服務的收入，加上分佔超出協定經營利潤水平的經營利潤，因此就獨立股東而言，利潤補償的定價政策及機制被視為公平合理。

除上文所述外，吾等亦根據公開可得資料，就聯交所上市公司自2022年10月25日起至新整租框架協議日期期間，涉及附帶利潤補償安排之整租業務的其他持續關連交易進行獨立研究。然而，基於上述範圍，吾等未能識別任何可資比較交易。儘管如此，吾等將研究範圍擴展至聯交所其他上市公司涉及利潤補償安排的其他持續關連交易。吾等按竭盡所能基準已識別三項可資比較交易(「可資比較交易」)，其中關連人士會向上市發行人補償實際數目與基準水平之間的差額，或反之亦然。詳情載列如下。

獨立財務顧問函件

公司	公告日期	交易事項	背景	補償機制
EPS創健科技集團有限公司 (股份代號：3860)	2024年3月6日	獎勵從事服裝供應鏈管理服務及銷售針織服裝產品的公司達成績效目標	陳先生(作為上市發行人附屬公司(「該附屬公司」)的董事，故屬附屬公司層面的上市發行人關連人士)已向上市發行人承諾，將促使該附屬公司於績效期間達成若干溢利及收益績效目標。若成功達成該等目標，陳先生將有權獲得若干績效獎金。	倘審計確認顯示Apparel集團於績效期間的總收益低於收益目標，陳先生將於2026年6月30日向上市發行人支付相當於總收益與收益目標兩者差額8%的金額，作為對上市發行人的補償。 倘審計確認顯示Apparel集團於績效期間的除利息、稅項、折舊及攤銷前的總溢利低於溢利目標，陳先生將於2026年6月30日向上市發行人支付相當於除利息、稅項、折舊及攤銷前的總溢利與溢利目標兩者差額的金額，作為對上市發行人的補償。
協鑫新能源控股有限公司(股份代號：451)	2023年10月12日	光伏電站營運與維護的管理服務	在完成出售上市發行人若干附屬公司(「被出售公司」)的股權(「出售事項」)後，被出售公司將不再為上市發行人的附屬公司。上市發行人的附屬公司(主要於中國從事光伏電站的管理及營運)已向指定被出售公司(即出售事項後成為上市發行人關連人士者)提供並將繼續提供有關光伏電站營運及維護的管理服務。	一般而言，電站預期年度發電量相等於或超過考核發電量(定義見下文)。

獨立財務顧問函件

公司	公告日期	交易事項	背景	補償機制
				<p>倘由於蘇州協鑫新能源運營的管理原因造成年度發電量未能達到指定目標公司每年年初下達的考核發電量(「考核發電量」)(計算公式載於下文)，差額電量按相關光伏電站的所在地燃煤標桿價格(「標桿價格」)由蘇州協鑫新能源運營補償予指定目標公司，該標桿價格當作中國可再生能源的指示標桿價格。補償不得超過指定目標公司就該光伏電站應付年度服務費的15%，且補償費用將從應付服務費金額中扣除。如指定目標公司決定調整考核發電量，則採用調整後考核發電量(如下文所述)。</p>

獨立財務顧問函件

公司	公告日期	交易事項	背景	補償機制
				<p>倘由於蘇州協鑫新能源 運營管理表現良好讓年 度發電量超出考核發電 量，指定目標公司應按 標桿價格就超出的發電 量向蘇州協鑫新能源運 營提供獎勵。獎勵不得 超過各指定目標公司年 度服務費的15%。</p> <p>年度發電量與考核發電 量(或調整後考核發電 量)差額比在±2%內(含 ±2%)免於獎懲。</p> <p>考核發電量=項目實際容 量x光伏电站前三年小 時數衰減後的平均值</p> <p>調整後考核電量=項目實 際容量x調整小時數(根 據當年輻照儀的輻射量 測算的小時數)</p>

獨立財務顧問函件

公司	公告日期	交易事項	背景	補償機制
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(股份代號：576)	2023年3月31日	酒店委託管理服務	上市發行人與浙江大酒店委託浙江省交投控股集團有限公司(「交控」)(為上市發行人關連人士)，接管浙江大酒店所持有的一家酒店的營運及管理。	經訂約各方公平、充分磋商，酒店委託管理協議約定了交控就運營管理浙江大酒店的業績承諾。該協議項下的交易金額乃基於交控對業績承諾的實現情況。如果交控達成業績承諾，其將從該公司／浙江大酒店取得相關金額。相反，如果交控未能達成業績承諾，則其應向該公司／浙江大酒店承擔補足義務。

儘管可資比較交易的交易性質與 貴集團的有所不同，惟經考慮自2022年10月25日起直至新整租框架協議日期止，聯交所並無刊載包含利潤補償條款的其他持續關連交易，故吾等認為，可資比較交易可窺見香港其他上市公司的持續關連交易中利潤補償條款的情況。

吾等謹此強調，上述與整租同業及可資比較交易的對比僅供說明之用，因各可資比較交易在市場狀況、物業類型、地理位置、物業規模、風險狀況、成本結構、往績記錄、未來前景及其他相關準則方面，未必能完全與 貴集團的交易進行比較。所有該等因素均可能影響相關交易的條款，正如吾等比較結果的差異範圍所示。因此，在作出吾等之意見時，吾等已整體考量上述比較結果及本函件所述之所有其他因素。

鑒於上述情況，尤其是(i)新項目在開業階段的出租率及盈利能力將通常較低，倘業主能透過提供利潤補償保障 貴集團的收益，將對 貴集團有利；(ii)利潤補償乃由 貴集團與黃先生的公司通過公平商業磋商釐定及共同協定；(iii)利潤補償為 貴集團的最低收入提供下行保護機制，其效力可比擬於設有最低服務費之營運管理服務的；(iv)根據新整租框架協議， 貴集團的整租服務業務模式通常將使 貴集團賺取的收入至少等同於有最低服務費加分佔經營利潤超出協定水平的經營利潤的營運管理服務的；(v)誠如可資比較交易所述，利潤補償屬充分；及(vi)新整租框架協議乃於 貴集團日常及一般業務過程中進行，並如前文所論及，符合 貴公司及股東整體利益，吾等認為新整租框架協議(包括整租租金及利潤補償整體)乃按一般商業條款或更佳條款訂立，該等條款對獨立股東而言屬公平合理。

獨立財務顧問函件

c) 過往交易金額及新整租框架協議的建議年度上限

下表載列現有整租框架協議於截至2025年12月31日止三個年度的年度上限，以及現有整租框架協議於截至2024年12月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止九個月的實際交易金額。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將支付予黃先生的公司的 整租租金	16,100	41,800	107,100
貴集團將收取的利潤補償	19,300	83,600	84,900
	截至12月31日止年度		截至9月30日 止九個月
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將支付予黃先生的公司的 整租租金	—	1,794	1,130
使用率 ^(附註)	不適用	4.3%	1.1%
貴集團將收取的利潤補償	—	13,647	9,764
使用率 ^(附註)	不適用	16.3%	11.5%

附註：使用率乃按各年度／期間的過往交易金額除以各年度的現有年度上限計算。

獨立財務顧問函件

截至2028年12月31日止三個年度，新整租框架協議項下的建議年度上限如下：

	截至12月31日止年度		
	2026年	2027年	2028年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將支付予黃先生的公司的			
整租租金	13,769	27,672	46,436
貴集團將收取的利潤補償	79,069	86,588	124,782

評估建議年度上限是否公平合理時，吾等已考慮以下因素：

經與管理層討論後，過往年度上限的使用率相對偏低，乃主要由於(i)相關土地或物業的發展進度延遲，自2024年起僅有單一項目展開；及(ii)現有項目於初始階段的盈利能力較低。

據管理層表示，黃先生的公司知悉 貴集團的拓張計劃，如位置合適，而租金及服務費亦符合黃先生的公司的預算，彼願意將商用物業出租予 貴集團作整租服務之用。吾等已審閱 貴集團與黃先生的公司訂立的四份合約，內容有關位於廣東省深圳市及江蘇省南京市的物業整租。與管理層討論後，吾等獲告知(i)三項物業預計於2025年底前投入營運，建築面積介乎約60,000平方米至76,000平方米；及(ii)一項物業預計於2026年底前投入營運，建築面積約44,000平方米。

考慮到(i)根據現有項目及上述項目進程，並假設出租率為100%及固定租費，預計於截至2028年12月31日止三個年度，將支付／收取整租租金及利潤補償的已簽訂及擬簽訂整租項目的總建築面積分別為約249,000平方米、292,000平方米及292,000平方米；及(ii)鄰近類似物業的現行市場月租行情介乎約每平方米人民幣8元至每平方米人民幣39元，預計於截至2028年12月31日止三個年度向租戶收取之年租金(該金額乃根據每平方米約人民幣17元的平均值計算得出)分別約為人民幣50.8百萬元、人民幣59.6百萬元及人民幣59.6百萬元。吾等已審閱已訂立的整租項目附近地區的商用物業租金，並注意到已訂立的整租項目每平方米的應付月租金與已訂立的整租項目附近地區的商用物業相若。

整租租金指相關整租項目經營利潤的百分比。僅就說明目的而言，考慮到(i)已簽訂及擬簽訂整租項目的總建築面積；(ii)僅包含前述來自租戶的租金收入之總收益；及(iii)據管理層告知，經營利潤目標將與 貴集團截至2024年12月31日止年度約24.0%之淨利率相若，預期整租租金於截至2028年12月31日止三個年度分別約為人民幣12.1百萬元、人民幣14.3百萬元及人民幣14.3百萬元，佔根據新整租框架協議就相應年度應付黃先生的公司之整租租金的建議年度上限約88.4%、51.7%及30.8%。管理層進一步告知，若干新整租項目預期於2027年底前投入營運，包括(其中包括)一幢位於廣東省深圳市建築面積逾30,000平方米的物業。

吾等已與管理層討論並獲悉， 貴集團亦考慮相關整租項目的預算，其構成計算利潤補償及整租租金的基礎。根據吾等對整租項目的預算及隨機抽取的在整租服務下與獨立租戶簽訂的六份樣本協議(「樣本協議」)的審閱，該等協議涵蓋三項整租項目，並涉及按固定金額及／或經營利潤之百分比收費的兩種定價模式，吾等並無發現任何跡象，足以使吾等相信該預算收入(涉及租戶的提成租金)未遵循樣本協議。吾等已審閱項目的預算及業務計劃，並注意到項目啟動前幾年的利潤補償通常高於整租租金。鑑於(i)項目初期需時提高出租率，故預算收益相對較低；(ii) 貴集團向若干新租戶提供免租期將導致預算收益相對較低；(iii)為吸引優質高端品牌入駐， 貴集團將向此類租戶提供裝修補貼，將增加資本資產攤銷；(iv)整租項目的資本資產攤銷亦將由 貴集團於相關資本資產的初步使用年限內承擔；及(v)推廣整租物業及招攬新租戶需投入更多營運成本，尤其是銷售及市場營銷成本，故該等較高利潤補償乃主要由於項目初期預算經營利潤不及協定水平，甚至蒙受經營損失。

建議年度上限於2026年至2028年間的增長，主要由於預期項目數量增加及將向租戶收取整租租金費用的建築面積擴大。經考慮(i)整租租金的建議年度上限乃參考已簽訂合約、正在協商中的合約及根據 貴集團與黃先生的公司磋商後的業務計劃將予簽訂的合約而釐定；(ii)擁有回收期的整租項目投資回報預測，該預測構成就估算應付整租租金及／或應收利潤補償金額而制定預算及業務計劃的基礎，尤其是項目出租率及經營利潤於初期可能不及經營利潤的協定水平；(iii)上述討論的 貴集團項目管線；及(iv)對獨立股東而言，新整租框架協議的條款屬公平合理，董事會認為新整租框架協議項下的建議年度上限屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

基於以上所述，吾等認為，新整租框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃經適當及審慎考慮後按合理估計釐定，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

然而，務請股東注意，新整租框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限，乃根據與未來事件及假設有關的各種因素釐定，而該等因素未必一定於截至2028年12月31日止整個期間一直適用，且該等因素並非對 貴集團財務表現的任何預測或估計，因此，吾等就持續關連交易的實際未來交易金額，與新整租框架協議於截至2028年12月31日止三個年度的建議年度上限的接近程度概不發表意見。

5. 內部監控措施

誠如董事會函件所述，貴集團將就其持續關連交易採取以下內部監控措施，以確保不獲豁免協議的條款屬一般或更佳商業條款，且對貴集團而言不遜於獨立第三方提供相類服務的市場資訊及同時期交易／與獨立第三方的交易，或對貴集團而言不遜於貴集團向獨立第三方的提出者：

就新商用物業運營服務框架協議而言

- (i) 貴集團將通過收集相關市場資訊、定期檢討及比較獨立第三方提供相類服務的過往及現時市場資訊及同時期交易，定期審查相關定價條款，以確保該等交易的條款屬公平合理，且就關連人士而言不優於向獨立第三方提供的條款。貴集團的投資外聯中心將參考基於現行市場資訊(包括三個市場可比項目)的持續關連交易及(如有)貴集團與獨立第三方就類似服務進行的其他同期交易編製標準價目表(「標準價目表」)，提交管理團隊審批。倘貴集團並無向獨立第三方提供類似服務的其他同期交易，則貴集團的投資外聯中心將基於通過業內的資訊交流、貴集團所招募來自其他商用物業供應商的行業人才，以及其他上市公司披露的公開資料等方式收集的現行市場資訊，編製標準價目表，提交管理團隊審批。標準價目表連同任何適當的證明文件將由貴集團管理團隊審閱及批准；
- (ii) 貴集團將根據標準價目表，向黃先生的公司及其他獨立第三方客戶收費，而標準價目表將於市況出現重大變動時更新，以及最少每半年審視一次，確保貴集團備存的標準價目表反映當前市況；

獨立財務顧問函件

- (iii) 於訂立任何持續關連交易的個別協議前，貴集團的投資外聯中心將參考標準價目表編製(其中包括)個別協議的定價條款，提交貴集團管理團隊審批；

就新租戶管理服務框架協議而言

- (i) 貴集團將參考相關物業附近的三項可資比較物業的現行市場租金、管理費、推廣費以及其他多經資源收費標準及獨立第三方運營同類物業的其他同期交易，為各項目編製一份標準價目表；
- (ii) 在訂立任何持續關連交易的個別協議前，貴集團將提交個別協議連同任何可資比較交易，供貴集團管理團隊審批；

就新整租框架協議而言

- (i) 貴集團的投資外聯中心將取得現行市場資訊及與獨立第三方進行的類似整租交易的三項其他同期交易及編制標準價目表，提交貴集團管理團隊審批；
- (ii) 在訂立任何持續關連交易的個別協議前，貴集團的投資外聯中心將提交具體項目投資測算及協議(包括利潤補償條款，如有)，供貴集團管理團隊審批；

就不獲豁免協議項下全部持續關連交易而言

- (i) 財務部將監察實際交易金額，且持續提醒管理團隊交易總額，以確保不會超出各份相關框架協議項下的年度上限；
- (ii) 貴公司外聘核數師將根據上市規則對持續關連交易進行年度審核；

- (iii) 貴公司審核委員會將審核各份相關框架協議項下的交易，並提出任何改善內部監控措施的方案；
- (iv) 獨立非執行董事將每年審核各份相關框架協議項下規定及所施行內部監控措施的實施及執行情況；及
- (v) 於進行持續關連交易的年度審核期間，貴公司將編製及提供相關細節的概要，包括框架協議、標準價目表、交易金額及其他相關證明文件，按要求供貴公司外聘核數師及獨立非執行董事審查。獨立非執行董事及貴公司的核數師亦將抽樣審查及比較個別協議項下相關條款，以確保持續關連交易按照相關框架協議的條款進行。

就此，吾等已審閱相關內部監控政策，該政策規定進行關連交易時應遵守的程序，以及由貴集團就所有不獲豁免協議（為(i)新商用物業運營服務框架協議；(ii)新租戶管理服務框架協議；及(iii)新整租框架協議之統稱）制定的標準價目表，以規範貴集團與黃先生的公司及獨立第三方的交易。吾等注意到，標準價目表乃根據當時的市場資料及／或貴集團與獨立第三方就類似服務進行的同期交易編製，並將在市場狀況發生重大變化時進行更新，並將至少每半年審閱一次，以確保貴集團保存的標準價目表反映當前市場狀況。此外，財務部將監察實際交易金額，且持續提醒管理團隊交易總額，以確保不會超出各份相關框架協議項下的年度上限。因此，吾等認為有足夠的內部監控措施來監督及確保收取的服務費對關連人士而言不會較向獨立第三方所收取者更為有利。

具體而言，獨立非執行董事將每年審查持續關連交易，以確保(i)交易乃在貴集團的日常及一般業務過程中進行；(ii)交易乃按一般商業條款或更優條款進行；及(iii)交易乃按照不獲豁免協議的規定進行，其條款屬公平合理，

獨立財務顧問函件

並符合股東的整體利益。最後，貴集團的核數師亦將每年審查持續關連交易，並確認該等交易已獲董事會批准；在所有重大方面均符合貴集團的定價政策及不獲豁免協議；以及並無超出上述各財政年度的建議年度上限。

鑑於上文所述，吾等同意管理層的觀點，即該等內部監控措施的有效實施足以確保不獲豁免協議項下擬進行的交易將按一般商業條款進行，不遜於獨立第三方所提供者(如有)，且不會損害貴公司及股東的利益。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為(i)不獲豁免協議乃按一般商業條款或更佳條款於貴集團的日常及一般業務過程中訂立；及(ii)不獲豁免協議及其項下擬進行的交易的條款以及建議年度上限，就貴公司及獨立股東而言屬公平合理，且符合貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立股東並提議獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的相關決議案，以批准不獲豁免協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
力高企業融資有限公司
董事總經理
吳肇軒
謹啟

2025年12月22日

吳肇軒先生乃於證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，並為力高企業融資有限公司之負責人員，可進行香港法例第571章證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於會計及投資銀行業擁有逾20年的經驗。

1. 責 任 聲 明

本通函(董事願共同及個別對此承擔全部責任)載有遵照上市規則的規定提供有關本公司的資料。各董事作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事項，致使本通函所作出的任何聲明或本通函具誤導性。

2. 權 益 披 露

2.1 董事及最高行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證中的權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事或本公司最高行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或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聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關規定彼等被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須登記於本公司存置之登記冊的權益及淡倉；或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

於股份的權益

董事姓名	身份／權益性質	股份數目 ⁽²⁾	佔已發行股本
			的概約百分比 ⁽¹⁾
黃德林先生	受控制法團權益 ⁽³⁾	147,303,000 (L)	
	全權信託成立人 ⁽⁴⁾	1,293,000 (L)	
	實益擁有人	86,000 (L)	
	總計	148,682,000 (L)	14.66%

董事姓名	身份／權益性質	佔已發行股本 股份數目 ⁽²⁾ 的概約百分比 ⁽¹⁾
黃德安先生	實益擁有人	1,791,000 (L) 0.18%
陳群生先生	實益擁有人	212,000 (L) 0.02%
馬超群先生	實益擁有人	80,000 (L) 0.01%
劉軍先生	信託受益人	200,000 (L) 0.02%

附註：

- (1) 以本公司截至最後實際可行日期的已發行股份總數1,014,516,000股股份為基準計算。
- (2) 字母「L」指該名人士於本公司股份中的好倉。
- (3) 該等股份由德瑞投資發展有限公司(「德瑞投資」)(由黃楚龍先生(「黃先生」)委託就將於上市後採納的一項股份獎勵計劃持有該等本公司股份)持有。德瑞投資的全部已發行股本由黃德林先生持有，因此根據證券及期貨條例，黃德林先生被視為或當作於德瑞投資所持有的本公司股份中擁有權益。
- (4) 該信託成立人為黃德林先生，信託股份來源於德瑞投資，根據股份獎勵計劃酌情授予。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或最高行政人員概無於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份、相關股份或債權證持有任何(a)記入本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊內的權益或淡倉；或(b)根據標準守則須通知本公司及聯交所的權益或淡倉。

於最後實際可行日期，黃德安先生為高星投資控股有限公司(「高星」)的董事及黃德林先生為德瑞投資發展有限公司(「德瑞投資」)的董事。除上文所披露者外，概無董事同時為某公司的董事或僱員，而該公司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分部的規定須向本公司披露的權益或淡倉。

2.2 主要股東及其他股東的權益

於最後實際可行日期，據董事或本公司最高行政人員所知，以下人士或實體(董事或本公司最高行政人員除外)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分部的規定須向本公司披露的權益或淡倉；或根據證券及期貨條例第336條須登記於本公司存置之登記冊的權益或淡倉：

股東姓名	身份／權益性質	股份數目 ⁽²⁾	佔已發行股本的 概約百分比 ⁽¹⁾
黃先生	全權信託成立人 ⁽³⁾	601,000,000 (L)	
	受控制法團權益 ⁽⁴⁾	147,303,000(L)	
	全權信託成立人 ⁽⁵⁾	1,293,000(L)	
	總計	749,596,000 (L)	73.89%
TMF (Cayman) Ltd (「 TMF (Cayman) 」) ⁽³⁾	受託人	601,000,000 (L)	59.24%
Long Harmony Holding Limited (「 Long Harmony 」) ⁽³⁾	受控制法團權益	601,000,000 (L)	59.24%
高星投資控股 有限公司(「 高星 」) ⁽³⁾	實益擁有人	601,000,000 (L)	59.24%
德瑞投資 ⁽⁴⁾	實益擁有人	132,516,000 (L)	
	受託人	14,787,000 (L)	
	總計	147,303,000 (L)	14.52%

附註：

- (1) 以本公司截至最後實際可行日期的已發行股份總數1,014,516,000股股份為基準計算。
- (2) 字母「L」指本公司股份中的好倉。
- (3) 高星的全部已發行股本乃由Long Harmony持有，該公司為一間由家族信託的受託人TMF (Cayman)於英屬處女群島註冊成立的公司，而TMF (Cayman)為黃先生設立作為財產授予人及保護人的全權信託。家族信託的受益人為黃氏家族成員。因此，黃先生、TMF (Cayman)及Long Harmony各自根據證券及期貨條例被視為於高星所持本公司股份中擁有權益。黃德安先生亦為高星董事。
- (4) 德瑞投資的全部已發行股本由黃德林先生(由黃先生委託就將於上市後採納的一項股份獎勵計劃持有該等本公司股份)持有。根據黃德林先生與黃先生簽署的確認函，黃德林先生將根據黃先生的指示行使於德瑞投資的投票權或透過德瑞投資行使於本公司的投票權。因此，黃先生及黃德林先生各自根據證券及期貨條例被視為於德瑞投資所持本公司股份中擁有權益。
- (5) 該信託成立人為黃德林先生，信託股份來源於德瑞投資，根據股份獎勵計劃酌情授予。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司並無獲悉任何其他人士(不包括本公司董事或最高行政人員)於本公司股份或相關股份中擁有權益或淡倉而登記於本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置的登記冊內。

3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂有及擬訂立任何服務合約(於一年內屆滿，或本集團相關成員公司可於一年內終止而毋須給予賠償(法定賠償外)的合約除外)。

4. 董事及緊密聯繫人的競爭權益

於最後實際可行日期，根據上市規則，概無董事及彼等各自的緊密聯繫人被認為於直接或間接與本集團的業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務中擁有權益，或與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

5. 董事於本集團合約及資產中擁有的權益及其他權益

除執行董事黃德林先生及非執行董事黃德安先生被視為擁有重大權益的不獲豁免協議及現有商用物業運營服務框架協議外，概無董事於由本集團任何成員公司所訂立、對本集團業務而言屬重大且於最後實際可行日期仍然有效的任何合約或安排中擁有重大權益。

據董事所深知，自2024年12月31日(即本公司最新刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起，概無董事於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或於本集團任何成員公司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。

6. 專家資格及同意書

以下為提供本通函所載述意見或建議之專家資格：

名稱	資格
力高企業融資有限公司	可進行證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，力高企業融資有限公司：

- (a) 概無持有本集團任何成員公司之任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利(不論可否依法強制執行)；
- (b) 自2024年12月31日(即本公司最新刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起，概無於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或於本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有直接或間接權益；及
- (c) 已就刊發本通函發出同意書，同意以本通函所示的形式及涵義刊載其函件、意見、報告及／或建議(視情況而定)及／或引述其名稱、意見、報告及／或函件(視情況而定)，且並無撤回有關同意書。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，自2024年12月31日(即本公司最新刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來，本公司財務或交易狀況概無任何重大不利變動。

8. 展示文件

以下文件自本通函日期起計14日期間在聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.g-cre.com)展示及刊登：

- (1) 新商用物業運營服務框架協議；
- (2) 新租戶管理服務框架協議；
- (3) 新整租框架協議；及
- (4) 本附錄「6.專家資格及同意書」一段所述的獨立財務顧問的同意書。

9. 其他事項

本通函中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

股東特別大會通告



E-Star Commercial Management Company Limited 星盛商業管理股份有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：6668)

股東特別大會通告

茲通告星盛商業管理股份有限公司(「本公司」)謹訂於2026年1月15日(星期四)上午十時正假座中國廣東省深圳市龍崗區雅寶路1號星河World A棟33樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，目的如下：

普通決議案

省覽及酌情通過下列決議案(不論有否修訂)為本公司普通決議案：

1. 「動議

- (a) 確認及批准新商用物業運營服務框架協議(定義見本公司日期為2025年12月22日的通函(「通函」))及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；及
- (b) 授權本公司董事(「董事」)作出一切有關行動、契據及事宜，以及簽署、簽立及交付彼等可能全權酌情認為屬必要、合適或適宜的一切有關文件，以落實、釐定、修訂、補充或完成與新商用物業運營服務框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)有關或與此有關的任何事項。」

2. 「動議

- (a) 確認及批准新租戶管理服務框架協議(定義見通函)及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；及

股東特別大會通告

- (b) 授權董事作出一切有關行動、契據及事宜，以及簽署、簽立及交付彼等可能全權酌情認為屬必要、合適或適宜的一切有關文件，以落實、釐定、修訂、補充或完成與新租戶管理服務框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)有關或與此有關的任何事項。」

3. 「動議

- (a) 確認及批准新整租框架協議(定義見通函)及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；及
- (b) 授權董事作出一切有關行動、契據及事宜，以及簽署、簽立及交付彼等可能全權酌情認為屬必要、合適或適宜的一切有關文件，以落實、釐定、修訂、補充或完成與新整租框架協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)有關或與此有關的任何事項。」

承董事會命
星盛商業管理股份有限公司
主席兼執行董事
黃德林
謹啟

香港，2025年12月22日

附註：

- (i) 任何有權出席及於大會投票的股東均有權委任一名或(倘持有兩股或以上本公司股份)多名代表出席並代其投票。受委代表毋須為本公司的股東。
- (ii) 就任何本公司股份的聯名登記持有人而言，該等人士中任何一名均可就該等本公司股份親身或由受委代表代其就該等本公司股份投票，猶如其為唯一有權投票者；惟倘超過一名聯名持有人親身或由受委代表出席大會，則只有排名首位的持有人的投票方被接納，其他聯名持有人的投票則不被接納。就投票而言，排名先後乃根據本公司股東名冊上有關聯名登記股東姓名的排列次序而定。
- (iii) 委任代表的文據連同已簽署的授權書或其他授權文件(如有)，或經簽署核證的授權書或授權文件副本，須於大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間不少於48小時前送抵本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，方為有效。代表委任表格將在香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.g-cre.com)上刊載。

股東特別大會通告

- (iv) 本公司將於2026年1月12日(星期一)至2026年1月15日(星期四)(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理任何本公司股份過戶登記手續。為確定合資格出席大會並於會上發言及投票的人士，所有過戶文件連同有關股票，必須於2026年1月9日(星期五)下午四時三十分前，送交本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。為確定股東出席大會並於大會上投票的權利的記錄日期將定於2026年1月15日(星期四)。
- (v) 本通告的中文版僅作參考，中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。

於本通告日期，董事會包括執行董事黃德林先生、陳群生先生及馬超群先生；非執行董事黃德安先生及劉軍先生；以及獨立非執行董事張靜華博士、郭增利先生及溫凱琳女士。