

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應立即諮詢閣下之股票經紀、銀行經理、律師、會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有春泉產業信託基金單位，應立即將本通函及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。

香港證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所有限公司及香港交易及結算所有限公司對本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。

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購春泉產業信託證券的邀請或要約。



SpringREIT

Spring Real Estate Investment Trust
春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條
獲認可之香港集體投資計劃)
(股份代號：01426)

由

Spring
ASSET MANAGEMENT LIMITED

Spring Asset Management Limited
春泉資產管理有限公司

管理

致單位持有人的通函有關

(1) 重大及關連交易：
中國惠州一項商用物業之收購及合營公司
(2) 持續關連交易

及

(3) 特別大會及暫停辦理單位持有人登記手續

管理人之財務顧問

DBS

管理人獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人之獨立財務顧問

ALTUS CAPITAL LIMITED
浩德融資有限公司

致單位持有人函件載於本通函第22至103頁。

春泉產業信託謹訂於二零二二年五月二十六日下午四時十五分假座香港夏慤道18號海富中心一座2401-2室舉行特別大會，召開大會之通告載於本通函第N-1至N-3頁。無論閣下能否親身出席特別大會並於會上投票，閣下須按隨附代表委任表格所列指示填妥表格，並盡快交回春泉產業信託的基金單位登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，惟在任何情況下須於特別大會或其任何續會指定舉行時間不少於48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願出席特別大會或其任何續會並於會上投票。

特別大會的預防措施

有關就預防及控制新冠肺炎於特別大會上傳播所採取的措施，請參閱本通函第3至4頁，包括：

- 強制性體溫檢測及健康申報
- 掃描「安心出行」場所二維碼及遵守「疫苗通行證指示」的規定*
- 必須佩戴外科口罩
- 限制出席股東特別大會的人數，超過股東特別大會會場可容納人數的部分不得進入會場
- 將保持適當的距離及空間
- 不提供茶點

* 「疫苗通行證指引」定義見《預防及控制疾病(疫苗通行證)規例》(香港法例第599L)

管理人提醒單位持有人，其可委任大會主席作為其代表，在特別大會上就有關決議案投票，以取替親身出席特別大會。

視乎新冠肺炎疫情的發展以及香港政府及/或監管機構的要求或指引，管理人可能會在適當的時候於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及春泉產業信託的網站(<http://www.springreit.com>)，公佈有關特別大會安排的更多進展。

概 覽

此概覽應與本通函全文一併閱讀，以確保其完整性。除另有說明者外，此章節未有定義的詞彙應與本通函正文中所涉詞彙具有相同涵義。經定義詞彙的涵義可見本通函「釋義」一節。

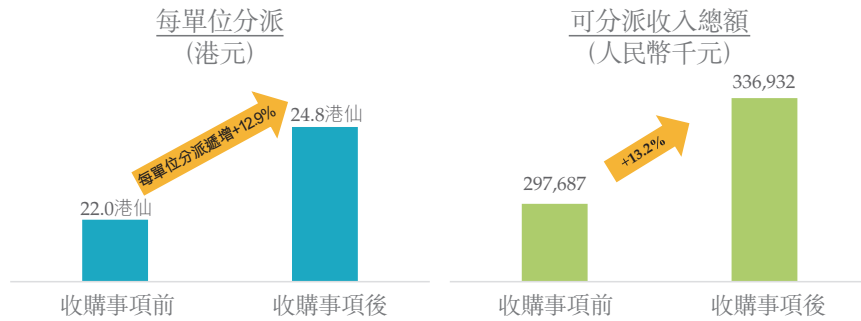
收購事項概覽

- 於二零二二年四月二十九日，春泉產業信託(透過其特殊目的機構)同意收購位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號，名為「華貿天地」的一整棟七層高購物商場(連同700個地下與50個地面停車位)的合共68%權益。
- 華貿天地乃名為「惠州華貿中心」之大型綜合開發項目的零售部分，其中包括三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓樓。
- 華貿天地座落於**惠州的商務中心區**，位置優越兼連接大灣區，盡享惠州及大灣區的強勁增長潛力。華貿天地持續領先市場，業務表現強韌，租戶群體優質多元。
- 春泉產業信託將與**Huamao Property**成立**聯營公司**。Huamao Property(透過境內賣方)將保留華貿天地的餘下32%權益，而現時的管理團隊(彼等於中國地產業界擁有豐富經驗及彪炳往績)將繼續管理華貿天地的日常運作。
- 是次交易會為單位持有人提供**每單位12.9%**的分派遞增，而不會造成擁有權攤薄。

是次交易的裨益

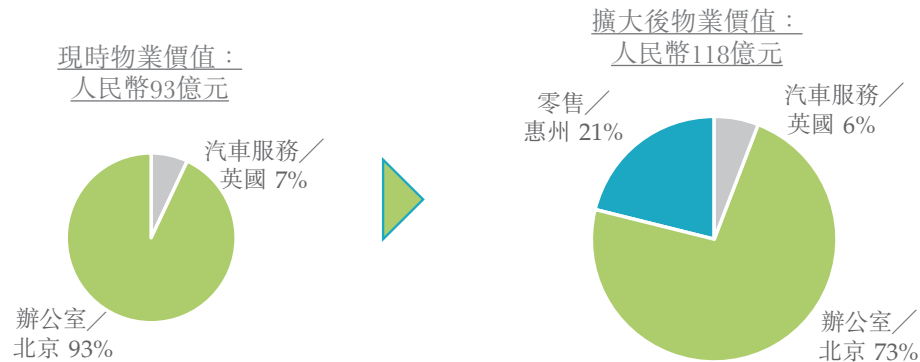
1. 收購事項能提升收益率

- 管理人相信，舉債出資結構（「**連同承擔更替應付款項**」）將為單位持有人提供收益遞增，而不會造成擁有權攤薄（**每單位12.9%的分派遞增**）。



2. 豐富擴大春泉產業信託的物業組合，同時降低風險敞口

- 收購事項為春泉產業信託於中國的首項零售物業資產投資及於大灣區的首項投資。
- 此舉能降低春泉產業信託面臨的集中度風險。



3. 與現時擁有人的利益一致

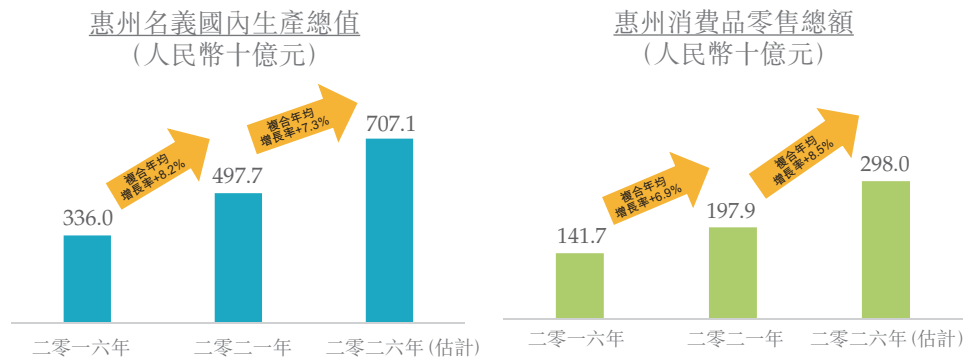
- 因境內賣方留有華貿天地的32%權益，春泉產業信託的利益與華貿天地的現時擁有人一致，而其擁有管理華貿天地的所需經驗、彪炳往績及地方智識，故春泉產業信託亦可因此受惠。
- 透過聯合擁有權，春泉產業信託可將財務槓桿維持於合理水平，減輕疫情期間不確定因素下的營運風險。

收購事項的理由

1. 把握惠州及大灣區的強勁增長潛力

惠州

- 於二零一六年至二零二一年期間，惠州的居住人口增長率高於全國平均水平。
- 惠州的名義國內生產總值穩定增長，二零一六年至二零二一年的複合年均增長率為8.2%，並預計會於二零二六年前達致人民幣7,071億元，二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為7.3%。
- 惠州的消費品零售總額於二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率預計為8.5%。



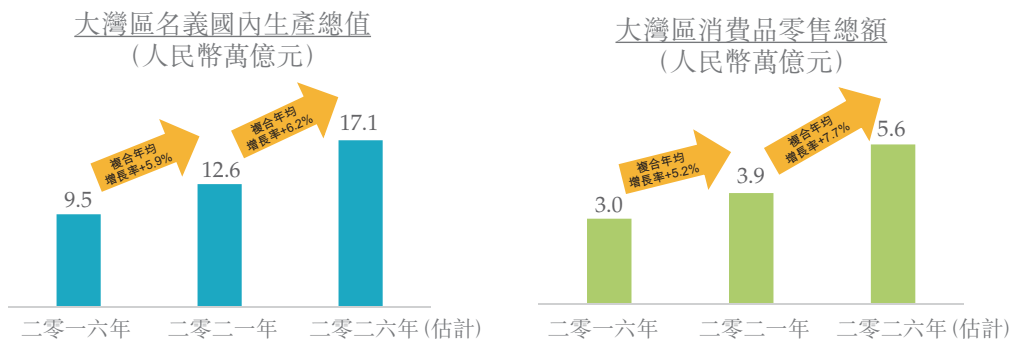
- 華貿天地四通八達，鄰近高速公路及城際鐵路，可受惠於惠州及大灣區的強勁增長潛力。

大灣區

- 預計大灣區的人口會於二零二六年前達到93.7百萬人，二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為1.6%，高於大中華地區，顯示人口持續淨流入。
- 大灣區的經濟增長亦甚為強勁，名義國內生產總值於二零一六年至二零二一年期間由人民幣9.5萬億元增至人民幣12.6萬億元，期內的複合年均增長率為5.9%，而其國內生產總值預計於二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為6.2%。

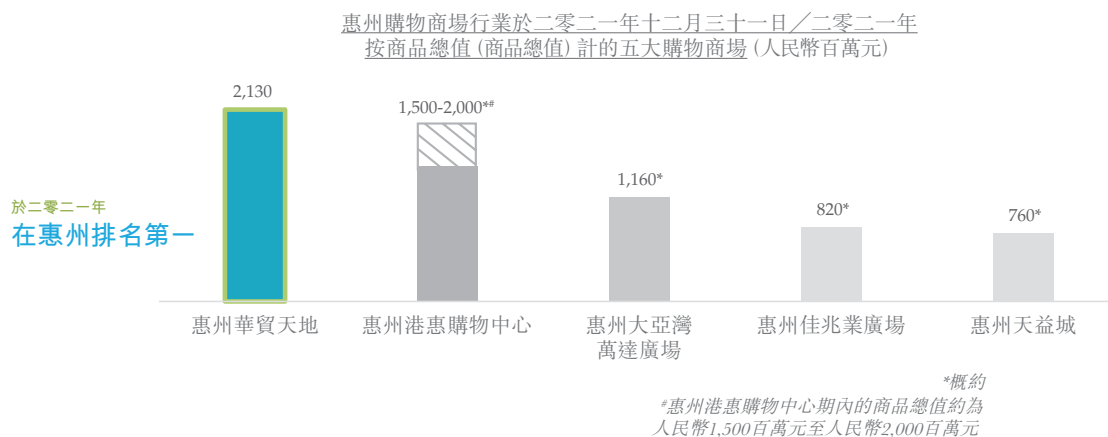
概 覽

- 鑑於居住人口的持續淨流入及穩定的國內生產總值增長，大灣區零售業的基本前景保持強勁，過去五年的增長速率超過北京，未來五年的預測複合年均增長率為7.7%。



2. 持續領先市場，在經濟衰退中呈強大復原力

- 華貿天地在商品總值方面一直是地區市場首屈一指的主導者，於二零二一年在惠州排名第一。

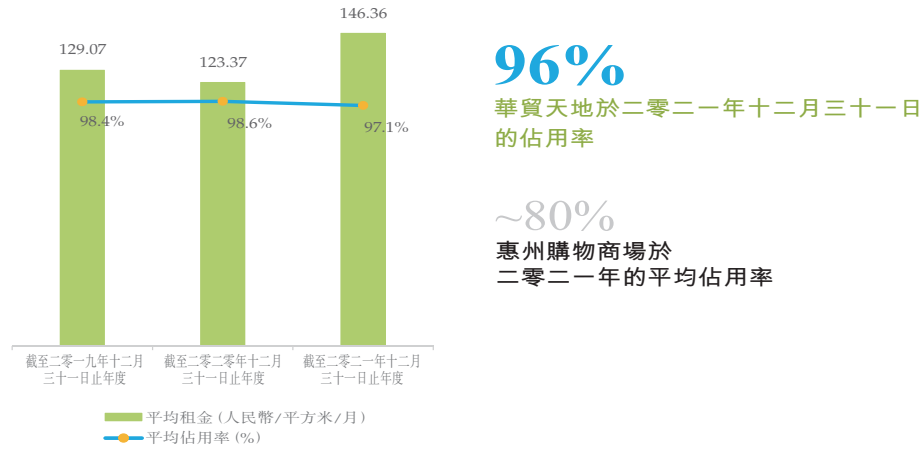


- 自二零一八年起，華貿天地的平均月租增速超過上海及北京等中國一線城市的零售物業。
- 華貿天地於二零二一年的日均人流量逾30,000人(平日)及逾50,000人(週末)，顯著高於其最接近可比購物中心。

概 覽

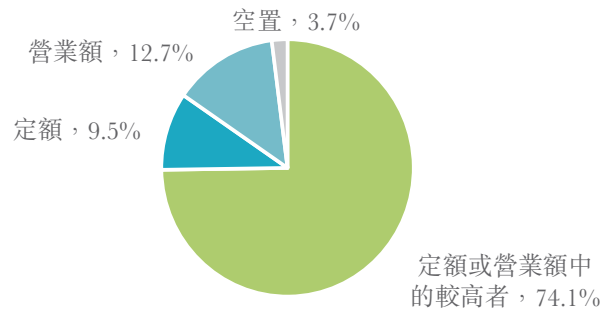
- 儘管二零二零年上半年新冠肺炎疫情加劇，但目標物業僅向住戶提供最低限度的租金優惠，而其於二零二零年成功實現穩定的經營業績。

華貿天地的平均租金及佔有率



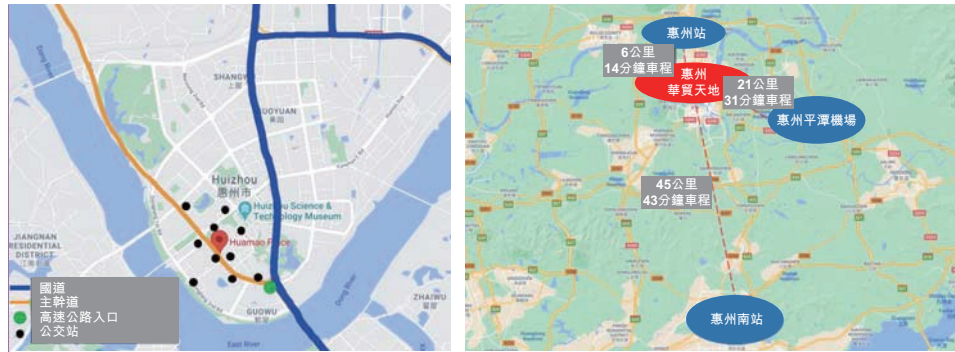
- 於二零二一年十二月三十一日，約83.6%的可出租總面積以定額租金或定額／營業額租金中的較高者的基準出租，可在零售銷售可能受到負面影響的經濟低迷情況下提供合理的收入緩衝，並在經濟好景的年份通過追蹤租戶的銷售情況提供增長潛力。

華貿天地的租賃類型



3. 位置優越，鄰近公共交通

- 華貿天地位於惠州商務中心區江北區，位置優越，可吸引白領人士、中上階層居民及青年學生等潛在客戶群。
- 具有顯著的交通優勢，包括靠近惠州站、惠州平潭機場、國道入口及約20條直達公交線路。



4. 租戶群體優質多元

- 華貿天地獲國內外一線品牌、知名連鎖餐廳進駐，提供多元化的租戶組合及品牌範圍，於二零二二年二月二十八日按可出租總面積劃分的明細如下：服裝(33.2%)、食品(25.8%)、娛樂(7.9%)、童裝及生活時尚(5.3%)及其他行業(24.0%)。

國內外一線品牌

雅詩蘭黛

Lancôme

Hugo Boss

BOSE

知名連鎖餐廳品牌

必勝客

海底撈火鍋

娛樂場所

虛擬現實主題公園

影院

美容養生館

5. 資深管理團隊，擁有扎實的往績記錄

- 過往，華貿天地由華貿集團之人員負責管理，華貿集團於中國商業及零售房地產行業擁有豐富經驗，華貿天地成功成為惠州的標誌性地標，過去10年往績驕人，並一直保持彪炳業績。

概 覽

- 在租賃及經營收益方面，從二零一六年至二零二一年，華貿天地一直保持較高及快速增長的業績水平，**具有強勁增長動力**。
- 商業管理人及物業管理人的主要管理人員將從過往一直管理華貿天地的團隊中挑選出來，因此將在提供相關服務方面擁有豐富經驗。

6. 優化人流及租戶組合的精準及經測試策略

- 管理人員在每年續約時替換約20%業績欠佳的租戶。
- 租賃期通常保持相對較短，以實現**最大限度**地優化靈活性，並支持續租時租金的持續增長。
- 租賃期的優化策略有助於限制實際或潛在經濟衰退帶來的影響，包括新冠肺炎。
- 鑒於華貿天地優秀的營運效率，**越來越多國內外一線品牌**爭相進駐。

是次交易融資

- 管理人有意使用債務融資(包括經擴大規模現有銀行貸款)及承擔更替應付款項為收購事項撥資。
- 春泉產業信託不需發行新單位，而管理人相信，舉債出資結構(連同承擔更替應付款項)將為單位持有人提供收益遞增，而不會造成擁有權攤薄。
- 緊隨完成後，春泉產業信託備考資產負債比率預期將由30.0%(於二零二一年十二月三十一日)增至約36.3%。該比例低於房地產投資信託基金守則所允許的50%的限制，展現有效的資本架構管理。

此前對HUAMAOPROPERTY的要約

- 春泉產業信託此前曾於二零一八年九月十九日訂立一份股份購買契約，以收購華貿天地全部權益。然而，批准交易的特別大會被推遲，故收購未有完成。此後，華貿天地的估值由人民幣2,029百萬元(於二零一八年六月三十日)增至人民幣2,691百萬元(於二零二二年二月二十八日)，原因可以歸結為：
 - 惠州零售市場的整體租金水平上升
 - 粵港澳大灣區發展規劃及發展華貿天地周邊公共配套設施的積極影響
 - 華貿天地截至二零二一年十二月三十一日止年度的**實際租金增加28%**(與截至二零一八年六月三十日止六個月的目標物業年化實際租金相比)
 - 可出租總面積於二零二一年十二月三十一日增加約1,736平方米(與二零一八年六月三十日相比)

前景及優先策略

- 管理人認為收購事項將新增佈局大灣區，與春泉產業信託在北京的佈局相輔相成，從而把握區域經濟增長及大灣區對於中國戰略重要性的日益提升所帶來的增長潛力。
- 收購68%權益可提升收益率及能賺取收入的優質物業符合春泉產業信託投資策略，該策略旨在投資能賺取收入的房地產及尋求提升收益率之投資機遇。

概 覽

- 透過鞏固戰略關係(例如：與Huamao Property建立的關係)，春泉產業信託可為潛在的高品質投資機遇奠下基礎，管理人亦可專注確保新收購能達到現有資產的品質和可靠性標準。
- 收購事項標誌著春泉產業信託在成長道路上邁出的關鍵一步，亦代表春泉產業信託為單位持有人謀求最佳利益並提供優秀回報的堅定決心。

風險因素

投資房地產涉及多項風險。單位持有人於決定如何就收購普通決議案投票前應審慎考慮下列所述風險因素及本通函所載所有其他資料。

1. 華貿天地位於廣東省惠州市。管理人先前沒有或根本沒有在廣東省惠州市擁有、營運及管理購物商場之經驗
2. 若華貿天地零售租戶業務下滑及／或來自附近購物商場或電子商務的競爭，可能減少其物業價值及經營收入，由此對春泉產業信託之經營業績、財務狀況及未來分派水平產生重大不利影響
3. 於該等協議屆滿時，項目公司可能無法續訂租約或聯營合同、出租華貿天地中的空置單位或再出租單位
4. 對物業及設備的盡職調查或未能完全發現重大損壞、違反法律法規事項及其他瑕疵
5. 賣方未能履行彼等各自於收購協議項下的義務可能對春泉產業信託之營運產生重大不利影響
6. 合營投資存在固有風險
7. 春泉產業信託面臨中國經濟、法律制度及物業市場狀況的風險
8. 春泉產業信託可能因物業投資缺乏流動性而受到不利影響
9. 疫情、地緣政治摩擦及其他宏觀因素及其他疫情可能對物業投資產生負面影響

概 覽

10. 於土地使用權年期屆滿時，項目公司在尋求延長該等土地使用權年期時或會遇上困難
11. 華貿天地可能被中國政府強制收購或徵用
12. 人民幣不可自由兌換
13. 人民幣價值波動可能對單位持有人之分派及單位價格產生影響
14. 市場利率變動可能會對物業市場產生不利影響，亦對春泉產業信託支付銀行借貸利息之能力產生負面影響

目 錄

	頁次
公司資料	1
特別大會之預防措施	3
釋義	5
指示性時間表	21
致單位持有人函件	22
1. 緒言	22
2. 收購事項及合營公司	23
3. 收購事項及合營公司之理由及裨益	56
4. 收購事項融資	61
5. 有關目標物業之資料	62
6. 收購事項的財務影響	85
7. 持續關連交易	89
8. 監管涵義	93
9. 意見及推薦意見	99
10. 特別大會及暫停辦理單位持有人登記手續	102
11. 其他資料	103
獨立董事委員會函件	104
獨立財務顧問函件	106
附錄一：春泉產業信託之財務資料	A1-1
附錄二A：境外目標公司之會計師報告	A2A-1
附錄二B：項目公司之會計師報告	A2B-1
附錄三：經擴大集團之未經審核備考財務資料	A3-1
附錄四：獨立物業估值師之物業估值報告	A4-1
附錄五：市場顧問報告	A5-1
附錄六：風險因素	A6-1
附錄七：項目公司之管理層討論及分析	A7-1
附錄八：一般資料	A8-1
特別大會通告	N-1

公司資料

春泉產業信託	春泉產業信託，一個以單位信託形式組成並根據證券及期貨條例第104條獲認可的集體投資計劃，須受不時適用之條件限制
管理人	春泉資產管理有限公司 (以春泉產業信託管理人身份) 香港 德輔道中68號 萬宜大廈28樓2801室
管理人董事	非執行董事： Toshihiro Toyoshima 先生(主席) Hideya Ishino 先生 執行董事： 梁國豪先生(行政總裁) 鍾偉輝先生 獨立非執行董事： 馬世民先生 邱立平先生 林耀堅先生
受託人	德意志信託(香港)有限公司 (以春泉產業信託受託人身份) 香港 九龍 柯士甸道西1號 環球貿易廣場60樓
基金單位過戶登記處	卓佳證券登記有限公司 香港 灣仔 皇后大道東183號 合和中心54樓
管理人有關香港法律的法律顧問	貝克•麥堅時律師事務所 香港 鰂魚涌 英皇道979號 太古坊一座14樓
管理人有關中國法律的法律顧問	北京市中倫律師事務所 中華人民共和國 北京市 朝陽區 金和東路20號院 正大中心南塔22-31層，郵編：100020

公司資料

受託人有關香港法律的法律顧問	孖士打律師行 香港 中環 遮打道10號 太子大廈16-19樓
申報會計師	羅兵咸永道會計師事務所 香港 中環 太子大廈22樓
管理人的財務顧問	星展銀行有限公司 香港 皇后大道中99號 中環中心18樓
管理人獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人之獨立財務顧問	浩德融資有限公司 香港 中環 永和街21號
獨立物業估值師	萊坊測計師行有限公司 香港灣仔 港灣道6至8號 瑞安中心4樓
市場顧問	灼識諮詢 中華人民共和國 上海市(郵編：200070) 靜安區 普濟路88號 靜安國際中心B座10樓
建築顧問	仲量聯行房地產顧問有限公司 香港 英皇道979號 太古坊一座7樓

特別大會之預防措施

鑒於新冠肺炎疫情的持續，以及近期有關預防及控制傳播的建議，管理人將在特別大會上實施以下預防措施，以保護出席的單位持有人、員工及其他人士免受感染的風險：

- (i) 在特別大會會場的入口處，將對每位單位持有人、受委代表及其他出席人士進行強制體溫檢查。任何體溫超過37.4攝氏度的人士可能會被拒絕進入特別大會會場，或被要求離開特別大會會場。
- (ii) 所有單位持有人、受委代表及其他出席人士須在特別大會會場入口處填寫及提交一份聲明書，確認其姓名及聯絡資料，並確認其在過去14天的任何時間內並無前往香港以外的任何受影響國家或地區，或據其所知並無與最近前往該等國家或地區的任何人士有身體接觸(根據香港政府發出的指引，<https://www.chp.gov.hk/tc/features/102742.html>)。任何不遵守該要求的人可能會被拒絕進入特別大會會場，或被要求離開特別大會會場。
- (iii) 出席人士於進入股東特別大會會場之前須掃瞄「安心出行」場所二維碼及遵守「疫苗通行證指示」(定義見《預防及控制疾病(疫苗通行證)規例》(香港法例第599L))的規定。
- (iv) 出席人士在進入特別大會會場前及出席特別大會期間必須戴上外科口罩。
- (v) 鑒於股東特別大會會場的可容納人數有限，以及目前對社交距離的要求，管理人將限制出席股東特別大會會場的人數，超過股東特別大會會場可容納人數的部分將不得進入會場。
- (vi) 出席人士在出席特別大會時，須時刻保持適當的社交距離。
- (vii) 概不提供茶點。

在法律允許的範圍內，管理人保留拒絕任何人士進入特別大會會場或要求其離開會場的權利，以確保特別大會出席人士的安全。

為了所有利益相關者的健康及安全，並與最近的新冠肺炎預防及控制指南保持一致，管理人提醒所有單位持有人，親自出席特別大會並非行使投票權的必要之舉。作為替代方案，單位持有人可使用附有投票指示的代表委任表格，委任特別大會主席為其代表，在特別大會上就有關決議案進行表決，而無須親自出席特別大會。大會要求單位持有人在任何情況下都要做到：(a)仔細考慮出席將在封閉環境中舉行的特別大會的風險；(b)在決定是否出席特別大會時遵循香港政府有關新冠肺炎的任何規定或指引及(c)如若彼等已經感染或懷疑感染新冠肺炎，或與任何已經感染或懷疑感染新冠肺炎的人士有過密切接觸，請不要出席特別大會。

特別大會之預防措施

本通函隨附代表委任表格，供選擇收取實體通函之單位持有人使用。代表委任表格亦可自聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及春泉產業信託網站(<http://www.springreit.com>)上「投資者關係—公告」一欄下載。倘閣下並非註冊單位持有人(倘閣下透過銀行、經紀、託管人或香港中央結算有限公司持有基金單位)，請直接向閣下之銀行、經紀或託管人(視情況而定)查詢，協助閣下委任代表。

視乎新冠肺炎疫情的發展及香港政府及／或監管機構的要求或指引，管理人可能會在適當時候在聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及春泉產業信託的網站(<http://www.springreit.com>)公佈有關特別大會安排的進一步最新消息。

倘選擇不會親身出席特別大會的單位持有人就相關決議案或春泉產業信託或與董事會溝通之任何事項有任何疑問，歡迎透過以下方式聯絡管理人：

電郵：ir@springreit.com

電話：852 3100 0300

傳真：852 3100 0320

釋 義

於本通函內，除非另有說明，否則下列釋義於全文適用。此外，倘詞彙僅於本文件一節內界定及使用，則該等界定詞彙可能不會載入下表：

「二零一八年收購事項通函」	指 日期為二零一八年九月二十六日的單位持有人通函，內容有關二零一八年交易
「二零一八年交易」	指 二零一八年建議收購目標物業100%權益
「會計師報告」	指 申報會計師分別就境外目標公司及項目公司於二零二二年五月三日發出之報告，其全文分別載於本通函附錄二A及二B「境外目標公司之會計師報告」及「項目公司之會計師報告」
「收購事項」	指 境外買方建議根據境外股份購買契約向境外賣方收購境外銷售股份及境內買方建議根據境內股權轉讓協議向境內賣方收購境內銷售股份的統稱
「收購協議」	指 境外股份購買契約及境內股權轉讓協議的統稱，更多詳情概述於本通函第2.5節「收購協議」
「收購費用」	指 管理人有權收取之收購費用，更多詳情概述於本通函第2.9.2節「收購費用」
「收購普通決議案」	指 具有本通函第8.2節「在特別大會提呈的決議案」所賦予的相同涵義
「協定物業價值」	指 人民幣2,442.0百萬元，即賣方與買方協定的目標物業的全部資產價值(而不僅是買方收購的相關比例)

釋 義

「附屬交易」	指 收購協議項下擬進行之交易或與之相關的交易，包括但不限於根據更替應付款項、項目公司貸款、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)及物業管理合同(包括其項下的物業管理停車場租賃)
「年度上限」	指 具有本通函第7.2節「年度上限」所賦予的相同涵義
「評估價值」	指 獨立物業估值師所評估目標物業(不單是買方收購的相關比例)於估值日期的整體價值，即人民幣2,691百萬元
「聯營公司」	指 具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義
「審核委員會」	指 董事會審核委員會
「銀行貸方」	指 具有本通函第2.10.5節「經擴大規模現有銀行貸款」所賦予的相同涵義
「美妝零售商」	指 具有本通函第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」所賦予的相同涵義
「美妝店」	指 具有本通函第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」所賦予的相同涵義
「北京國華」	指 北京國華置業有限公司，於中國註冊成立的公司，亦為於最後可行日期持有境內賣方全部股權的控股公司

釋 義

「物業管理停車場租賃」	指 具有本通函第5.6.2節「物業管理合同」所賦予的相同涵義
「董事會」	指 董事會
「建築顧問」	指 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
「物業管理合同」	指 項目公司與物業管理人於完成日期時將訂立的物業管理合同，更多詳情載於本通函第5.6.2節「物業管理合同」
「物業管理人」	指 北京華貿物業管理有限公司惠州分公司，北京華貿物業管理有限公司的分公司
「英屬處女群島」	指 英屬處女群島
「複合年均增長率」	指 複合年均增長率
「商務中心區」	指 商務中心區
「華貿物業」	指 位於中國北京朝陽區建國路79號及81號的房地產物業，其包括中國北京華貿中心一座寫字樓的所有辦公樓層(包括第4層至28層及第16層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))及中國北京華貿中心2座寫字樓(包括第4層至32層及第20層的設備及緊急避難樓層(該層無可出租空間))以及位於該兩座辦公樓地庫的合共約600個停車位，由春泉產業信託全資擁有

釋 義

「中國間接轉讓規則」	指 中國國家稅務總局發佈的關於下述內容的各項稅務通知：境外間接轉讓在中國境內所設「機構或場所」財產、中國境內不動產、中國居民企業的股權以及非居民企業直接持有的任何其他財產，而有關轉讓會導致非居民企業根據中國企業所得稅法的規定產生企業所得稅納稅義務，包括但不限於題為《國家稅務總局關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》(國家稅務總局公告2015年第7號)的通知，以及不時對該等稅務通知所作的修訂、補充或其他修改，並包括任何類似或替代法律，及包括中國任何適用法律
「中國間接轉讓稅項」	指 具有本通函第2.5.3節「暫扣稅額」所賦予的相同涵義
「完成」	指 根據兩份收購協議完成收購事項
「完成日期」	指 完成落實之日，更多詳情載於本通函第2.5.5節「完成」
「完成報表」	指 不遲於完成日期後20個營業日內根據收購協議及基於目標集團各成員公司於完成日期營業結束時的財務報表編製之完成報表
「條件」	指 完成的先決條件，更多詳情載於本通函第2.5.4節「先決條件」
「關連人士」	指 具有房地產投資信託基金守則賦予該詞的涵義

釋 義

「代價」	指 應付收購事項的總代價，包括境外代價及境內代價
「新冠肺炎」	指 2019冠狀病毒
「存置財產」	指 春泉產業信託的全部資產，包括目前於春泉產業信託組合中持有的現有物業以及自完成起及之後春泉產業信託於目標物業的68%權益
「直營合同」	指 有關目標物業內場所授權出售零售商品的直營合同
「直營租賃框架協議」	指 項目公司及直營承租人將於完成日期訂立的協議，當中載列管轄直營租賃交易的框架條款
「直營租賃交易」	指 項目公司(作為出租人或許可人)與直營承租人或其指定聯營公司(作為承租人或特許人)就任何直營合同(包括現有直營租賃)訂立或將要訂立的租賃及許可交易
「直營承租人」	指 惠州華貿商業管理有限公司，於最後可行日期為Huamao Property的聯營公司及春泉產業信託的關連人士(有關Huamao Property於直營承租人(亦為商業管理人)的權益詳情，請參閱本通函第8.1節「 關連及主要交易 」)
「董事」	指 管理人董事
「每個基金單位分派」	指 每個基金單位分派
「特別大會」	指 特別大會通告所召開及所述的單位持有人特別大會

釋 義

「特別大會通告」	指 本通函所載有關考慮及酌情批准收購普通決議案及商業管理普通決議案的特別大會之通告
「特別大會記錄日期」	指 二零二二年五月二十三日，即將釐定單位持有人參加特別大會的資格所參照的日期
「經擴大集團」	指 春泉產業信託及目標集團的統稱
「現有直營租賃」	指 具有本通函第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」所賦予的相同涵義
「現有國華平安銀行股份質押」	指 境內賣方以平安銀行為受益人就項目公司全部股權作出的股份質押，以為平安銀行貸款作抵押
「現有物業」	指 春泉產業信託目前持有的物業，即：(a)華貿物業；及(b)英國84項商業物業
「英鎊」	指 英鎊，英國的法定貨幣
「國內生產總值」	指 國內生產總值／本地生產總值
「大灣區」	指 粵港澳大灣區
「本集團」	指 春泉產業信託及其附屬公司
「國華擔保人」	指 具有與本通函第2.10.2節「平安銀行貸款」所賦予的相同涵義
「香港銀行同業拆息」	指 銀行在香港銀行同業市場就介乎隔夜至一年特定期間提供的港元貸款利率
「香港中間公司」	指 一間根據香港法例註冊成立的公司，其將於重組完成後由境外目標公司全資擁有及全資擁有中國中間公司

釋 義

「港元」	指 港元，香港法定貨幣
「控股公司」	指 具有上市規則所賦予的涵義
「香港」	指 中國香港特別行政區
「香港聯交所」	指 香港聯合交易所有限公司
「Huamao Property」	指 Huamao Property Holdings Ltd.，即春泉產業信託於最後可行日期的主要持有人及關連人士
「工商銀行」	指 中國工商銀行股份有限公司惠州富力國際中心支行
「工商銀行貸款」	指 根據項目公司(作為借款人)與工商銀行(作為貸款人)於二零一二年九月十一日訂立的融資協議(可能經修訂或補充)授予項目公司的貸款，項目公司於最後可行日期已悉數償還該貸款
「示意性代價」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「獨立董事委員會」	指 董事會成立的獨立委員會，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案所考慮的事項向獨立單位持有人提供意見，成員包括馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生(即管理人的全體獨立非執行董事)
「獨立財務顧問」	指 浩德融資有限公司，一間根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團，獲委任為獨立財務顧問，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案所考慮的事項向獨立董事委員會、獨立單位持有人及受託人提供意見

釋 義

「獨立物業估值師」	指 萊坊測計師行有限公司，春泉產業信託目前之總估值師
「獨立物業估值師之物業估值報告」	指 獨立物業估值師就目標物業發出的日期為二零二二年五月三日的估值報告，其全文載於本通函附錄四「獨立物業估值師之物業估值報告」
「獨立單位持有人」	指 單位持有人，惟於相關決議中擁有與所有其他單位持有人權益有別的重大利益的單位持有人除外
「獨立非執行董事」	指 獨立非執行董事
「初步境外代價」	指 本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「初步境內代價」	指 本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「聯營合同」	指 項目公司與經營者就目標物業內的若干場所訂立的聯營合同
「合營企業」	指 合營方根據合營合同成立的合營企業
「合營合同」	指 合營方將於完成日期訂立的合營合同，以規管彼等作為項目公司股東的關係，更多詳情載於本通函第2.6節「合營合同」
「合營夥伴」	指 境內賣方
「合營方」	指 中國中間公司、境內買方及合營夥伴的統稱
「最後可行日期」	指 二零二二年四月二十六日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料的最後可行日期

釋 義

「租約」	指 項目公司與目標物業承租人訂立的租約
「上市規則」	指 香港聯交所證券上市規則(根據房地產投資信託基金守則第2.26段適當修改)
「最後截止日期」	指 境外買方書面通知境外賣方本通函第2.5.4節「先決條件」所載境外股份購買契約項下條件(1)獲達成之日期後第180日，或買方及賣方書面協定的有關較後日期
「澳門」	指 中國澳門特別行政區
「管理人」	指 春泉資產管理有限公司(以春泉產業信託管理人身份)，一間根據香港法例註冊成立之公司
「市場顧問」	指 灼識諮詢
「市場顧問報告」	指 市場顧問發出日期為二零二二年五月三日的報告，其全文載於本通函附錄五「市場顧問報告」
「最大責任上限」	指 具有本通函第2.5.7節「擔保及賠償」所賦予的相同涵義
「資產淨值」	指 資產淨值
「更替應付款項」	指 境內賣方結欠項目公司的當時的應付款項人民幣890百萬元，並於完成時轉讓予境內買方，作為境內代價的一部分
「境外代價」	指 收購境外銷售股份的應付代價
「境外比例」	指 將通過境外交易獲得的相關比例，即 $\frac{31}{68}$
「境外買方」	指 RHZ01 Limited，即於英屬處女群島註冊成立的公司，亦為春泉產業信託的全資特殊目的機構，其全資擁有買方香港中間公司

釋 義

「境外買方擔保人」	指 德意志信託(香港)有限公司(以春泉產業信託受託人身份)
「境外銷售股份」	指 境外目標公司的全部已發行股份
「境外賣方」	指 Huamao Focus Limited，即Huamao Property(持有境外賣方已發行股份的87%)的聯營公司，亦為春泉產業信託於最後可行日期的關連人士
「境外賣方擔保人」	指 Huamao Property
「境外股份購買契約」	指 境外賣方、境外買方、境外買方擔保人及境外賣方擔保人於二零二二年四月二十九日訂立的境外銷售股份買賣契約
「境外目標公司」	指 Huamao Capital Focus 03 Limited，於英屬處女群島註冊成立的公司，於重組完成後將全資擁有香港中間公司
「境外交易」	指 具有本通函第2.1節「概覽」所賦予的相同涵義
「境外經調整款項」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「境內代價」	指 收購境內銷售股份的應付代價
「境內比例」	指 將通過境內交易獲得的相關比例，即 $\frac{37}{68}$
「境內買方」	指 瑞中企業管理(惠州)有限公司，於中國註冊成立的公司，亦為春泉產業信託的全資特殊目的機構
「境內銷售股份」	指 項目公司的股權，於重組完成後將佔項目公司總股權的37%。

釋 義

「境內賣方」	指 惠州市華貿興業房地產開發有限公司，即Huamao Property (持有北京國華股權的87%，而北京國華持有境內賣方的全部股權)的聯營公司，亦為春泉產業信託於最後可行日期的關連人士
「境內股權轉讓協議」	指 境內賣方與境內買方所訂立日期為二零二二年四月二十九日的境內銷售股份買賣協議
「境內交易」	指 具有本通函第2.1節「概覽」所賦予的相同涵義
「境內經調整款項」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「境內承擔人」	指 具有本通函第2.5.7節「擔保及賠償」所賦予的相同涵義
「經營者」	指 具有本通函第5.4.2節「聯營合同」所賦予的相同涵義
「普通決議案」	指 由出席及有權於特別大會投票的單位持有人以簡單大多數通過的決議案，當中投票須以表決方式進行，惟法定人數必須為兩名或以上持有不少於已發行基金單位10%的單位持有人
「其他收購費用及開支」	指 具有本通函第2.9.3節「其他收購費用及開支」所賦予的相同涵義
「其他集團經調整資產淨值」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「平安銀行」	指 平安銀行股份有限公司廣州分行
「平安銀行貸款」	指 根據平安銀行貸款協議授予項目公司的貸款，於最後可行日期尚未提取

釋 義

「平安銀行貸款協議」	指 項目公司(作為借款人)與平安銀行(作為貸款人)於二零二二年三月二十二日訂立的融資協議(可能經修訂或補充)
「平安銀行擔保」	指 具有與本通函第2.10.2節「平安銀行貸款」所賦予的相同涵義
「平安銀行物業抵押」	指 項目公司以平安銀行為抵押權人就目標物業設立的抵押，以擔保平安銀行貸款
「平安銀行股份質押」	指 具有與本通函第2.10.2節「平安銀行貸款」所賦予的相同涵義
「中國人民銀行」	指 中國人民銀行
「商業管理辦公室租賃」	指 具有本通函第5.6.1節「委託經營管理合同」所賦予的相同涵義
「中國」	指 中華人民共和國，惟就本通函而言不包括香港、台灣及澳門
「中國中間公司」	指 一間將根據中國法律註冊成立的公司，其將於重組完成後由香港中間公司全資擁有及擁有項目公司認購股份，佔項目公司總股權的31%
「備考完成報表」	指 將於完成日期前不遲於七個營業日根據收購協議及基於目標集團各成員公司於完成日期營業結束時之備考綜合財務報表予以編製的目標集團備考完成報表
「項目公司」	指 惠州市潤鑫商城發展有限公司，一間於中國註冊成立的公司及目標物業的登記合法擁有人
「項目公司經調整資產淨值」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義

釋 義

「項目公司貸款」	指 項目公司將向境內買方提供最多為約人民幣179.7百萬元的貸款融資，以便將據此提取的貸款收益轉借予中國中間公司，以支付中國中間公司對項目公司認購股份的認購價
「項目公司認購股份」	指 作為重組的一部分，將由中國中間公司認購並向其發行的項目公司股權，於重組完成後將佔項目公司總股權的31%
「委託經營管理合同」	指 項目公司及商業管理人將於完成日期時訂立的委託經營管理合同，更多詳情載於本通函第5.6.1節「委託經營管理合同」
「商業管理普通決議案」	指 具有本通函第8.2節「在特別大會提呈的決議案」所賦予的相同涵義
「商業管理人」	指 惠州華貿商業管理有限公司，即Huamao Property的聯營公司，亦為春泉產業信託於最後可行日期的關連人士(有關Huamao Property於商業管理人的權益詳情，請參閱本通函第8.1節「關連及主要交易」)
「買方遞延款項」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「買方香港中間公司」	指 RHZ01 (Hong Kong) Limited，於香港註冊成立的公司，亦為春泉產業信託的全資特殊目的機構，其全資擁有境內買方
「買方」	指 境外買方及境內買方的統稱
「房地產投資信託基金」	指 房地產投資信託基金

釋 義

「房地產投資信託基金守則」	指 證監會頒佈的房地產投資信託基金守則
「相關比例」	指 與春泉產業信託於完成後在項目公司及目標物業的間接權益相一致的比例，即68%
「相關比例協定物業價值」	指 人民幣1,660.6百萬元，即協定物業價值乘以相關比例
「重組」	指 具有本通函第2.3節「重組」所賦予的相同涵義
「申報會計師」	指 羅兵咸永道會計師事務所
「剩餘應付款項」	指 項目公司在完成時結欠賣方集團成員公司的當時應付款項，金額為人民幣10.5百萬元，預計項目公司將於完成後以現金結算。
「人民幣」	指 人民幣，中國的官方貨幣
「賣方遞延款項」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「賣方」	指 境外賣方及境內賣方的統稱
「證監會」	指 香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指 香港法例第571章證券及期貨條例
「春泉產業信託」	指 春泉產業信託，一個以單位信託形式組成並根據證券及期貨條例第104條獲認可的香港集體投資計劃
「特殊目的機構」	指 特殊目的機構，具有房地產投資信託基金守則所賦予的涵義
「平方米」	指 平方米

釋 義

「附屬公司」	指 具有房地產投資信託基金守則所賦予的涵義
「主要持有人」	指 具有房地產投資信託基金守則所賦予的涵義
「超市租賃」	指 本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」所賦予的相同涵義
「超市承租人」	指 本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」所賦予的相同涵義
「目標集團」	指 (a)境外目標公司；(b)香港中間公司；(c)中國中間公司；及(d)項目公司的統稱
「目標物業」	指 位於中國廣東省惠州惠城區文昌一路9號的華貿天地物業
「暫扣稅額」	指 人民幣67百萬元
「租戶」	指 有關租約下的佔用人及／或合營合同下的經營者及／或直營合同下的美妝零售商(視情況而定)，而「租賃」應指該等對應的租賃及／或合營合同及／或直營合同
「費用及收費總額」	指 春泉產業信託就收購事項而應付之估計費用及收費總額，更多詳情載於本通函第2.9節「費用及收費」
「交易文件」	指 收購協議及根據收購事項(包括合營企業、委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃及其他附屬交易)將簽立或出具的所有其他協議的統稱
「經調整款項」	指 具有本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所賦予的相同涵義
「信託契約」	指 受託人與管理人所訂立日期為二零一三年十一月十四日構成春泉產業信託的信託契約，經不時修訂、補充或以其他方式修改

釋 義

「受託人」	指 德意志信託(香港)有限公司(以春泉產業信託受託人身份)
「受託人額外費用」	指 具有本通函第2.9.4節「受託人額外費用」所賦予的相同涵義
「基金單位」	指 春泉產業信託中一個無分割基金單位
「基金單位登記處」	指 卓佳證券登記有限公司(以春泉產業信託香港基金單位登記處身份)
「英國」	指 大不列顛及北愛爾蘭聯合王國
「單位持有人」	指 任何於春泉產業信託單位持有人登記處登記為持有基金單位的人士
「經擴大規模現有銀行貸款」	指 具有本通函第2.10.5節「經擴大規模現有銀行貸款」所賦予的相同涵義
「美元」	指 美元，美利堅合眾國法定貨幣
「估值日期」	指 二零二二年二月二十八日
「%」	指 百分比

單數詞彙於適用時包含眾數涵義，反之亦然；而男性詞彙於適用時亦包含女性及中性涵義。凡對人士的提述均包括對法團的提述。

於本通函內，除另有指明外，凡對任何時間的提述均指香港時間。

各表格、圖像及圖表中所列金額與其總額之間的任何差異均因四捨五入所致。

倘本通函的英文版本與中文譯本有任何不一致之處，概以英文版本為準。

就本通函而言，除另有指明外，人民幣兌港元乃按人民幣1.00元兌1.2266港元之概約匯率換算。此匯率僅供說明之用，並不表示任何金額已經、應按或可按此等匯率或任何其他匯率兌換。

指示性時間表

事項	日期及時間
為參加特別大會並於會上投票而 遞交基金單位過戶文件的最後日期及時間.....	二零二二年五月二十日 下午四時三十分
為釐定單位持有人參加特別大會並於 會上投票的資格而暫停辦理 基金單位過戶登記手續的期間(包括首尾兩天)....	二零二二年五月二十三日至 二零二二年五月二十六日
遞交特別大會代表委任表格的最後日期及時間.....	二零二二年五月二十四日 下午四時十五分
特別大會記錄日期.....	二零二二年五月二十三日 營業時間結束時
特別大會日期及時間.....	二零二二年五月二十六日 下午四時十五分
完成收購事項 (倘已獲得於特別大會上尋求之有關批准).....	所有條件達成(或在許可 的情況下,獲豁免)後的第十個營業日 (該等條件須於最後截止日期前達成或獲豁免)

管理人將就根據適用的監管規定,適時就預計於特別大會後發生之事件(包括特別大會投票結果及完成收購事項)刊發進一步公告。

完成收購事項須待條件(載於本通函致單位持有人函件第2.5.4節「先決條件」,其中包括就收購事項獲得獨立單位持有人之批准)達成後方可作實,故收購事項未必會完成。單位持有人及春泉產業信託的任何有意投資者於買賣基金單位時務請審慎行事。



Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

管理人之董事：

非執行董事：

Toshihiro Toyoshima 先生(主席)

Hideya Ishino 先生

執行董事：

梁國豪先生(行政總裁)

鍾偉輝先生

獨立非執行董事：

馬世民先生

邱立平先生

林耀堅先生

敬啟者：

管理人之註冊辦事處地址：

香港

德輔道中68號

萬宜大廈28樓2801室

(1) 重大及關連交易：
中國惠州一項商用物業之
收購及合營公司
(2) 持續關連交易
及
(3) 特別大會及
暫停辦理單位持有人登記手續

1. 緒言

本通函旨在(其中包括)：(a)向閣下提供收購普通決議案及商業管理普通決議案項下考慮事宜的進一步資料；(b)載列獨立董事委員會及獨立財務顧問就收購普通決議案及商業管理普通決議案的意見及建議；及(c)送呈特別大會通告。

2. 收購事項及合營公司

2.1 概覽

於二零二二年四月二十九日：(a)春泉產業信託(透過境外買方)、境外賣方、受託人(即境外買方擔保人)及Huamao Property(即境外賣方擔保人)訂立境外股份購買契約，據此，境外買方同意收購，而境外賣方同意轉讓境外銷售股份，相當於境外目標公司的所有已發行股份，而境外目標公司在重組後將立即成為項目公司31%股權的間接擁有人(「境外交易」)；同時，(b)春泉產業信託(透過境內買方)與境內賣方訂立境內股權轉讓協議，據此，境內買方同意收購，而境內賣方同意轉讓境內銷售股份，該等股份在重組後將立即佔項目公司股權的37%(「境內交易」)。

項目公司為目標物業土地使用權及現時所有權的登記合法擁有人，該物業為位於中國廣東省惠州市的一個名為「華貿天地」的購物商場。完成後，春泉產業信託(透過其特殊目的機構)將擁有項目公司68%(即相關比例)的股本權益及目標物業的相應權益，而合營夥伴(同時為境內賣方)將保留該項目公司剩餘的32%股本權益以及目標物業的相應權益。

目標物業包括：(a)名為「華貿天地」的一整棟七層高購物商場(包括兩層地庫)；及(b)位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號的700個地下停車位及50個地面停車位。目標物業為名為「惠州華貿中心」的大型綜合發展項目的零售部分。惠州華貿中心包括三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓樓。

協定物業價值人民幣2,442.0百萬元(即訂約各方協定之目標物業資產總值及釐定代價的基準)乃由自願買方／賣方經計及目標物業之質量及過往表現後按公平原則釐定。協定物業價值較於估值日期之評估價值(即人民幣2,691百萬元)折讓約9.3%。根據協定物業價值，物業總收益率及物業淨收益率分別為8.9%及6.9%¹。

¹ 根據截至二零二一年十二月三十一日止年度的收益及物業淨收入。

致單位持有人函件

代價應等於境外代價及境內代價的總額，即：

$$\text{境外代價} = (31\% \times A) - (31\% \times B) \pm (31\% \times C) \pm D$$

$$\text{境內代價} = (37\% \times A) - (37\% \times B) \pm (37\% \times C)$$

$$\text{總代價} = (68\% \times A) - (68\% \times B) \pm (68\% \times C) \pm D$$

當中：

「A」 = 人民幣2,442.0百萬元的協定物業價值；

「B」 = 完成時平安銀行貸款項下未償還金額；

「C」 = 完成時項目公司經調整資產淨值(即項目公司所有資產⁽¹⁾減項目公司所有負債⁽²⁾)；及

「D」 = 完成時其他集團經調整資產淨值(即目標集團所有資產⁽³⁾減目標集團所有負債⁽⁴⁾)；

在各情況下，載列於完成報表。

附註：

- (1) 不包括目標物業。
- (2) 不包括遞延稅務負債及平安銀行貸款項下未償還金額。
- (3) 不包括通過項目公司持有的資產以及在香港中間公司、中國中間公司及項目公司的股本投資的面值。
- (4) 不包括通過項目公司持有的負債。

示意性代價將會為人民幣1,637百萬元。有關示意性代價的進一步詳情，請參閱本通函第2.5.2「收購事項之代價及付款條款」一節。

代價應以現金支付並由春泉產業信託(透過境內買方)承擔更替應付款項人民幣890百萬元。按照人民幣1,637百萬元的示意性代價計算，以現金支付的代價將為人民幣747百萬元。有關以現金支付的代價的進一步詳情，請參閱本通函第6.1節「收購事項的備考財務影響」。管理人認為，考慮到下列建議融資結構，承擔更替應付款項(而非以現金方式結算該款項)將令春泉產業信託盡可能多收購項目公司的股權。

致單位持有人函件

管理人有意使用債務融資(包括經擴大規模現有銀行貸款)及承擔更替應付款項為代價及費用及收費總額撥資。由於春泉產業信託不會收購目標物業的全部權益，並預期有足夠的資源及債務融資以現金支付收購事項，春泉產業信託不需要透過發行股票為收購事項撥資。管理人認為，債務融資結構(連同承擔更替應付款項)將為單位持有人提供收益遞增，而不會造成擁有權攤薄。

完成時，合營方將訂立合營合同，以規管其作為項目公司股東的關係。

於最後可行日期，Huamao Property為(a)根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段，主要持有人(持有當時已發行基金單位約12.55%)及春泉產業信託的關連人士；及(b)境外賣方及境內賣方的控股公司(其亦將成為合營夥伴)，分別持有境外賣方已發行股份的87%及北京國華股權的87%，而北京國華持有境內賣方的全部股權。因此，於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，境外賣方及境內賣方各自為Huamao Property的聯營公司及春泉產業信託的關連人士。因此，收購協議及合營合同項下的交易構成春泉產業信託的關連人士交易，而由於最高適用百分比率超過5%，該等交易須符合房地產投資信託基金守則及上市規則項下的公告、通函、申報及單位持有人批准的規定。

此外，由於最高適用百分比率超過25%，但低於100%，收購事項及合營企業以及據此擬進行的交易構成春泉產業信託的主要交易，並須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下的通告、公告、通函、報告及單位持有人批准的規定。

因此，收購事項及合營企業將以通過收購普通決議案為條件。

完成時，項目公司將(a)與商業管理人訂立委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃，如下文第5.6節「管理目標物業」進一步討論；及(b)與物業管理人訂立的物業管理合同(包括其項下的物業管理停車場租賃)，更多詳情載於第5.6節「管理目標物業」。項目公司亦將與直營承租人(亦為商業管理人)訂立直營租賃框架協議，如下文第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」進一步討論，為免存疑，委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃(一方面)以及直營租賃框架協議(另一方面)並非互為條件。

致單位持有人函件

於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，商業管理人為Huamao Property(有關Huamao Property於商業管理人的權益詳情，請參閱本通函第8.1節「**關連及主要交易**」)的聯營公司及春泉產業信託的關連人士。因此，委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃以及直營租賃框架協議下的交易將於完成時構成春泉產業信託的持續關連人士交易，因為項目公司將於完成時成為春泉產業信託的附屬公司及本集團的成員公司。

由於委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易的最高適用百分比率超過5%，因此該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下的公告、通函、報告、年度審閱及單位持有人批准的規定。因此，委託經營管理合同項下的交易及商業管理辦公室租賃將以通過商業管理普通決議案為條件。

由於直營租賃框架協議下的交易的最高適用百分比率超過0.1%但低於5%，因此，根據房地產投資信託基金守則及上市規則，有關交易須遵守公告、報告及年度審閱規定，惟豁免遵守通函及單位持有人批准的規定。

於最後可行日期及據管理人在作出一切合理查詢後深知、全悉及確信，雖然Huamao Property的若干間接股東亦為物業管理人的間接股東，但彼等在物業管理人的少數股權(合計少於6%)不足以導致物業管理人被視為Huamao Property的聯營公司或通過Huamao Property成為春泉產業信託的關連人士，因此，物業管理合同項下的交易(包括其項下的物業管理停車場租賃)在完成時不會構成春泉產業信託的關連方交易。

2.2 管理人重新評估目前機會的理由

管理人於二零一八年首次提議向Huamao Focus Limited(即收購事項的境外賣方)收購目標物業(透過股份交易)，理由是將這一優質資產加入春泉產業信託的投資組合將提供多元化的好處，同時使每個基金單位分派增量達6.7%²，並使春泉產業信託能夠把握惠州及大灣區的強勁增長潛力。春泉產業信託此前於二零一八年九月十九日訂立一份股份購買契約，透過收購目標物業的控股公司收購其全部權益，並通知於二零一八年十月二十九日召開特別大會，以尋求必要的單位持有人批准，其為該收購事項的條件。特別大會被

² 根據截至二零一八年六月三十日止六個月的未經審核備考數字。詳情請參閱二零一八年收購事項通函。

致單位持有人函件

推遲，以待發佈補充通函，但無法在滿足股份購買契約下的單位持有人批准條件的最終截止日期之前舉行。因此，管理人並無進行特別大會，該收購事項亦未完成。二零一八年交易詳情請參考二零一八年收購事項通函及春泉產業信託於二零一八年九月二十六日至二零一八年十二月三十一日的公告。

自此，管理人繼續根據其投資政策為春泉產業信託尋找新的投資機遇，惟無一實現。

去年，作為識別潛在收購目標的投資程序的一部分，管理人重新評估目標物業，並觀察到目標物業的經營業績持續改善，即使在新冠肺炎疫情的困難時期，亦彰顯其韌性。雖然二零一八年交易並無完成，但於獨立評估目標物業的投資潛力後，管理人認為收購事項對春泉產業信託及其單位持有人而言，既有戰略吸引力，亦有財務裨益。管理人謹此強調列出建議收購事項的以下優點：

與評估值相比，定價具吸引力

自二零一八年交易以來，目標物業的經營業績持續改善，同時即使在新冠肺炎疫情期間亦表現出韌性。目標物業的估值已由二零一八年六月三十日的人民幣2,029百萬元³增加至估值日期的人民幣2,691百萬元⁴。根據獨立物業估值師的分析，該差異可歸因於以下因素：(a)二零一八年至二零二一年期間惠州零售市場的整體租金水平上升10%至15%；(b)粵港澳大灣區發展規劃及目標物業周邊公共配套設施的發展(包括道路交通、軌道交通及城市基礎建設)帶來的積極影響；(c)截至二零二一年十二月三十一日止年度，目標物業的實際租金增加28%(與二零一八年收購事項通函所披露截至二零一八年六月三十日止六個月的目標物業的年化實際租金⁵相比)，此乃由於目標物業的營運改善所致；(d)目標物業於二零二一年十二月三十一日的可出租總面積較二零一八年六月三十日增加約1,736平方米，乃由於公共空間用途變動所致；及(e)考慮到新冠肺炎疫情後更謹慎地採用基本租金，以及目標物業的現行租金反映現有市場狀況。

³ 基於二零一八年收購事項通函所披露的春泉產業信託當時的主要估值師的估值

⁴ 基於獨立物業估值師的估值。

⁵ 由於目標物業於二零一八年六月三十日的估值是基於目標物業於二零一八年六月三十日的現行租金，為分析估值的差異，採用了目標物業截至二零一八年六月三十日止六個月的年化實際租金，而非目標物業截至二零一八年十二月三十一日止十二個月的實際租金。

致單位持有人函件

目標物業的協定物業價值乃經公平磋商後釐定。目標物業的協定物業價值較估值日期的評估價值人民幣2,691百萬元折讓約9.3%。根據協定物業價值，物業總收益率及物業淨收益率分別為8.9%及6.9%⁵。管理人認為，收購事項為一個以可觀估值收購優質資產的戰略機會，將使春泉產業信託進一步增強其物業組合。

優化使用春泉產業信託的財務資源以實現高度收益增長

收購事項為管理人實現春泉產業信託投資於產生收入的房地產及尋求收益增加的投資機會的目標，而持續努力執行其策略的一部分。根據經擴大集團的未經審核備考財務資料，截至二零二一年十二月三十一日止年度，收購事項將每個基金單位分派由22.0港仙提高12.9%至24.8港仙，而於二零二一年十二月三十一日單位持有人應佔每單位資產淨值將維持於5.54港元。進一步詳情請參閱本通函第6.3節「單位持有人應佔備考每個基金單位資產淨值」。

就二零一八年交易而言，發行新基金單位為收購目標物業100%權益的最佳選擇。就目前交易而言，建議收購目標物業68%的權益將以債務融資(包括經擴大規模現有銀行貸款)及承擔更替應付款項悉數撥資，而不需要發行新單位。考慮到目前及預期的資產負債比率、債務融資能力及收益增加潛力，管理人認為此種架構屬平衡方法，以實現可觀的收益增加，同時保持合理的財務槓桿水平。

目標物業管理良好，久經考驗

自二零一八年交易提出以來，目標物業管理層一直在實施租戶優化策略，吸引知名品牌，將目標物業定位為高檔零售目的地。過去三年，50%的租戶被替換成更符合目標物業高檔形象的新租戶，包括雅詩蘭黛、蘭蔻、Hugo Boss及BOSE等國內外一線品牌，此等品牌在惠州市的購物商場較為鮮見。有關租戶的優化工作使目標物業的平均月租(按可出租總面積計)自二零一九年十二月三十一日起大幅上升13.4%。儘管因中國爆發新冠肺炎，平均月租由截至二零一九年十二月三十一日止年度的人民幣129.07元下跌4.4%至截至二零二零年十二月三十一日止年度的人民幣123.37元，但平均月租於截至二零二一年十二月三十一日止年度強勢上升18.6%至人民幣146.36元。

⁵ 根據截至二零二一年十二月三十一日止年度的收益及物業淨收入。

致單位持有人函件

管理人對目標物業的營運及管理抱持樂觀看法，特別是於第一波新冠肺炎疫情爆發後，目標物業以最低限度的租金優惠實現彈性表現。此外，大灣區零售業的基本前景依然向好，過去五年的增長速度超過北京，預期未來五年的複合年均增長率為7.7%⁶。管理人認為，管理團隊身經百戰，以及目標物業在市場主導、位置及具備優勢利用大灣區的經濟發展方面的獨特性，將有助於目標物業產生穩定及持續增加的收入。

合營安排是管理商業風險的平衡方法

隨著中國經濟從新冠肺炎疫情恢復過來，管理人認為，獲得目標物業的68%（而非100%）的權益可讓春泉產業信託於新冠肺炎疫情時代的不確定性中減輕經營風險，並將春泉產業信託與目標物業有關的義務及責任限制在其於該項目公司的權益比例內。

此外，由於管理人先前並無在惠州經營購物商場的經驗，管理人亦認為有必要保留管理層以確保連續性，特別是在新冠肺炎疫情可能再次出現的情況下。由於境內賣方於完成後保留其在目標物業的32%權益，春泉產業信託從中獲益，其利益與目標物業的現有擁有人保持一致，後者在疫情期間具有管理目標物業的良好往績。雖然管理層將獲保留，但春泉產業信託將擁有與其多數股權相稱的目標物業的多數控制權，而合營夥伴僅擁有合營合同規定的有限否決權，詳情見本通函第2.6節「合營合同」。

鑒於交易結構因戰略上的原因而不同，且市場狀況自二零一八年收購事項以來已起了變化，此次收購事項的條款必然與二零一八年收購事項不同。

考慮到上述情況，以及下文第3節「收購事項及合營公司之理由及裨益」所載有關收購事項及合營企業的其他理由及裨益，管理人認為收購目標物業及合營企業下的共同所有權安排符合單位持有人的最佳利益。有關董事會、獨立財務顧問、獨立董事委員會及受託人意見的進一步詳情，請參閱下文第9節「意見及建議」。

⁶ 詳情請參閱市場顧問報告。

2.3 重組

將在境外交易及境內交易之間分別收購的項目公司31%及37%的權益比例(以及目標物業的相應權益)乃基於與賣方的公平協商釐定，並考慮到了雙方的商業目標。管理人根據其接獲的稱職法律及其他專業意見，信納建議交易結構本身不會導致春泉產業信託的經濟狀況及風險敞口與完全境外交易結構相比有任何重大差別。

因此，在完成前，作為境外股份購買契約的先決條件，境外賣方將通過以下方式重組項目公司的持股架構(「重組」)：(a)設立香港中間公司與中國中間公司；及(b)促使項目公司(i)將其註冊資本由人民幣400百萬元增加至約人民幣579.7百萬元；及(ii)向中國中間公司發行相當於項目公司31%總權益的權益。

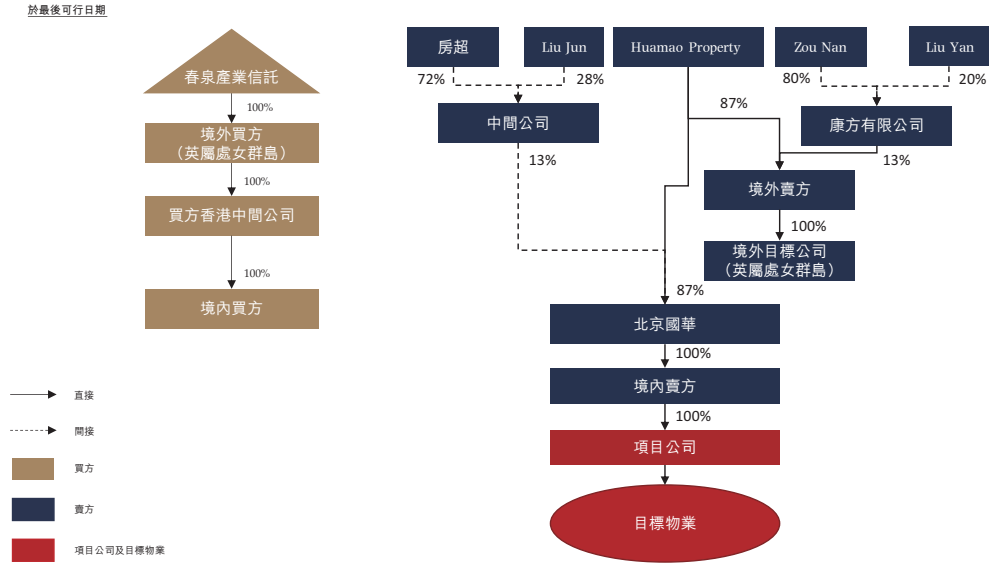
中國中間公司通過增資方式進行重組，讓境外目標公司在完成重組後間接擁有項目公司的31%權益，而毋須將大量資金由境外調動到境內。從而盡量減少重組所需的時間及後勤工作，並降低重組的複雜性，以促成境外交易。

項目公司認購股份的認購價人民幣179.7百萬元(相當於項目公司重組後總股權的31%)乃根據項目公司於重組前現有總股權應佔註冊資本人民幣400百萬元(相當於項目公司重組後總股權的69%)釐定，如下文第2.10.4節「項目公司貸款」所進一步討論，中國中間公司就項目公司認購股份應付的認購價將使用根據項目公司貸款提取的貸款所得款項不時支付。該結付安排確保在完成時，項目公司將不會持有過多現金結餘，而這會造成項目公司經調整資產淨值增加的效果，因而引致代價金額膨脹。

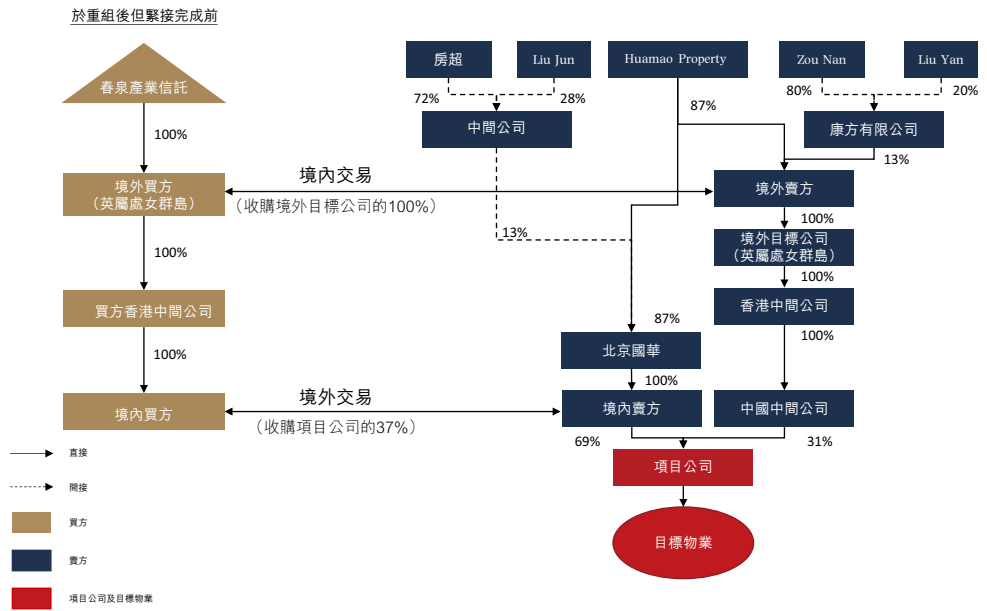
管理人獲其中國法律顧問告知，根據中國法律，中國公司的任何未支付註冊資本的結算時限受其章程細則的約束。項目公司的公司章程將在完成前進行修訂和重述，並將規定項目公司認購股份的認購價應在完成日期後30年內結算。管理人已從其稱職中國法律顧問處獲得法律意見，確認(a)在各方正式簽訂增資及認購協議的前提下，該協議根據中國法律屬合法有效及可執行；及(b)在各方正式簽訂項目公司貸款協議的前提下，該協議及據此設立和提供項目公司貸款予境內買方根據中國法律屬合法有效及可執行。

致單位持有人函件

下圖載列顯示目標物業於最後可行日期的持股架構簡圖：



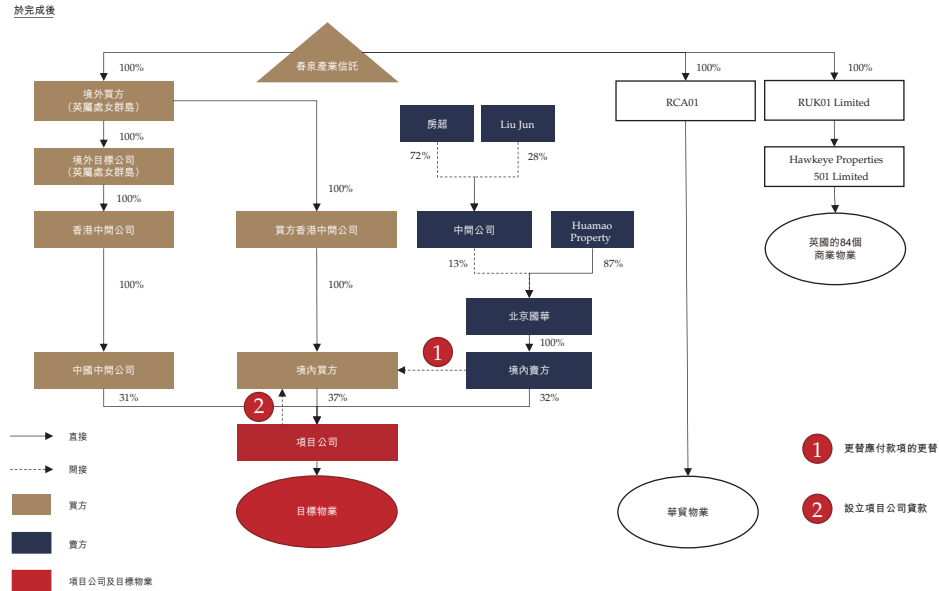
下圖載列顯示目標物業於重組後但緊接完成前的預期持股架構簡圖：



致單位持有人函件

2.4 預期於完成後目標物業的持股架構

下圖載列目標物業於緊隨完成後的預期持股架構簡圖：



2.5 收購協議

2.5.1 一般事項

於二零二二年四月二十九日，春泉產業信託(透過買方)訂立收購協議，據此，春泉產業信託將向Huamao Property收購目標物業合共68%權益，詳情見上文2.1節「概覽」。

2.5.2 收購事項之代價及付款條款

代價應等於境外代價及境內代價的總額。

境外代價應等於協定物業價值的31%減完成時平安銀行貸款項下未償還金額的31%，並將該淨額調整為：

(a) 以下其中之一：

- (i) 加完成時項目公司經調整資產淨值的31%(倘為正數)；
- 或

致單位持有人函件

(ii) 減完成時項目公司經調整資產淨值絕對值的31%(倘為負數)，各情況如完成報表所載；及

(b) 以下其中之一：

(i) 加完成時其他集團經調整資產淨值的數額(倘為正數)；
或

(ii) 減完成時其他集團經調整資產淨值的絕對值(倘為負數)，各情況如完成報表所載。

境內代價應等於協定物業價值的37%減平安銀行貸款下未償還金額的37%，並將該淨額調整為以下其中之一：

(a) 加完成時項目公司經調整資產淨值的37%(倘為正數)；或

(b) 減完成時項目公司經調整資產淨值絕對值的37%(倘為負數)，各情況如完成報表所載。

「項目公司經調整資產淨值」應等於：(a)項目公司全部資產(不包括目標物業)；減(b)項目公司所有負債(不包括遞延稅項負債及項目公司於平安銀行貸款欠付之未償還總額)，完成時各情況如完成報表所載，該報表應根據收購協議編製及協定或釐定。根據會計師報告，管理人了解到遞延稅項負債主要來自於目標物業之重新估值收益及折舊，由於春泉產業信託將其於目標物業的投資持作長期投資，故管理人認為遞延稅項負債未來將會實現之可能性不大。

「其他集團經調整資產淨值」應等於：(a)目標集團的所有資產(不包括透過項目公司持有的資產，以及香港中間公司、中國中間公司及項目公司的股本投資的面值)；減(b)目標集團的所有負債(不包括透過項目公司持有的負債)，完成時各情況如完成報表所載，該報表應根據境外股份購買契約編製及協定或釐定。

致單位持有人函件

根據會計師報告及賣方提供的資料，僅供說明之用：(a)完成時，預計平安銀行貸款項下的未償還金額為人民幣800.0百萬元；(b)於二零二一年十二月三十一日，項目公司經調整資產淨值約為人民幣206.2百萬元；(c)於二零二一年十二月三十一日，其他集團經調整資產淨值為零；(d)收購協議規定的必要調整項預期將導致：(i)項目公司經調整資產淨值增加人民幣823.8百萬元，主要由於確認應收催繳資本、補充現金以滿足完成時的最低現金結餘及公司間的結餘變動；及(ii)其他集團經調整資產淨值預期減少人民幣179.7百萬元，主要由於確認中國中間公司的應付催繳資本。

根據協定物業價值的相關比例、(a)、(b)及(d-i)的相關比例以及(c)及(d-ii)，僅供說明之用，示意性代價為人民幣1,637.2百萬元(「示意性代價」)。示意性代價包括示意性境外代價人民幣648.6百萬元及示意性境內代價人民幣988.6百萬元。

協定物業價值為人民幣2,442百萬元(即訂約各方協定之目標物業資產總值及釐定代價的基準)，乃由自願買方／賣方經計及目標物業之質量及過往表現後按公平原則釐定。協定物業價值較於估值日期之評估價值(即人民幣2,691百萬元)折讓約9.3%。

根據收購協議，代價應由買方以下列方式支付或促使支付：

(a) 於完成日期，下列金額應以下列方式支付：

- (i) 「初步境外代價」(即相等於協定物業價值的31%減去備考完成報表所載於完成時在平安銀行貸款下尚未償還金額的31%，並將該淨金額調整為：(A)以下其中之一：(1)加上備考完成報表所列的項目公司經調整資產淨值在完成時的31%(如其為正數)；或(2)減去備考完成報表所列的項目公司經調整資產淨值在完成時的絕對值的31%(如其為負數)；及(B)以下任何一項：(1)加上備考完成報表所列的在完成時的其他集團在完成時經調整資產淨值(如其為正數)；或(2)減去備考完成報表所列的其他集團經調整資產淨值在完成時的絕對值(如其為負數))減去應以現金支付或促使以現金支付的暫扣稅額；

致單位持有人函件

- (ii) 「初步境內代價」(即相等於協定物業價值的37%減去備考完成報表所載於完成時在平安銀行貸款下尚未償還金額的37%，並將該淨金額調整為以下其中之一：(A)加上備考完成報表所列的項目公司在完成時經調整資產淨值的37%(如其為正數)；或(B)減去備考完成報表所列的項目公司經調整資產淨值於完成時的絕對值的37%(如其為負數))，應通過更替應付款項支付或促使支付下境內賣方的義務及責任的更替按等值基準向境內買方支付或促使支付，金額為人民幣890百萬元，而餘額(「買方遞延款項」)將延期支付，並於境內經調整款項到期應付時不計任何利息，但如果初步境內代價的金額少於人民幣890百萬元，餘額(「賣方遞延款項」)應予遞延，並在境內經調整款項到期應付時不計任何利息支付；
- (b) 暫扣稅額人民幣67百萬元將以下文第2.5.3節「暫扣稅額」所述方式予以支付；
- (c) 於協定或釐定完成報表(應由賣方編製)後五個營業日內，倘以下各項的總和：
 - (i) 完成報表所載項目公司經調整資產淨值的31%減備考完成報表所載項目公司淨值經調整資產淨值的31%；加
 - (ii) 完成報表所載其他集團經調整資產淨值減備考完成報表所載其他集團經調整資產淨值；加
 - (iii) 平安銀行貸款項下欠付之未償還總額的31%(載於備考完成報表)減平安銀行貸款項下欠付之未償還總額的31%(載於完成報表)；

致單位持有人函件

為：

- (A) 正數，境外買方應以現金將該金額支付予境外賣方；或
- (B) 負數，則境外賣方應以現金將該金額支付予境外買方，
- (d) 完成報表(應由賣方編製)確定後的30個營業日(或境內賣方及境內買方書面協定的有關其他較長期間)內，倘以下各項的總和：
 - (i) 完成報表所載的項目公司經調整資產淨值的37%減備考完成報表所載的項目公司經調整資產淨值的37%；加
 - (ii) 備考完成報表所載的平安銀行貸款未償還總額的37%減完成報表所載的平安銀行貸款項下未償還總額的37%，

為：

- (C) 正數，在支付買方遞延款項的情況下，境內買方應以現金向境內賣方支付有關款項連同買方遞延款項；或
- (D) 負數，在支付買方遞延款項及有關款項的絕對值低於買方遞延款項的情況下，境內買方應以現金支付向境內賣方支付有關差額；或
- (E) 負數，在支付買方遞延款項及有關款項的絕對值高於買方遞延款項的情況下，境內賣方應以現金支付向境內買方支付有關差額；或
- (F) 負數，在支付賣方遞延款項的情況下，境內賣方應以現金向境內買方支付有關款項的絕對值連同賣方遞延款項；或

致單位持有人函件

- (G) 正數，在支付賣方遞延款項及賣方遞延款項金額低於有關款項的情況下，境內買方應以現金向境內賣方支付有關差額；或
- (H) 正數，在支付賣方遞延款項及賣方遞延款項金額高於有關款項的情況下，境內賣方應以現金向境內買方支付有關差額，

而(c)及(d)中的金額將分別被稱為「境外經調整款項」及「境內經調整款項」，並統稱為「經調整款項」。

賣方須促使根據收購協議編製備考完成報表，並於合理切實可行的情況下盡快但無論如何不得遲於完成日期前七個營業日交付予買方，以供買方、管理人及／或管理人的會計師審閱及諮詢。賣方及買方應在完成日期前至少兩個營業日(惟不包括完成日期)，按其各自在商業上屬合理的努力，就備考完成報表達成協議。

賣方須促使根據收購協議編製完成報表草擬本，並在合理切實可行的情況下盡快但無論如何不得遲於完成日期後20個營業日交付予買方。在交付後，各方應將完成報表草擬本提交予協定核數師，核數師應儘快且無論如何在收到該草擬本後20個營業日內或在賣方及買方另行商定的情況下，完成審閱完成報表草擬本，並向賣方、買方及管理人交付目標集團各成員公司於完成日期營業結束時的經審核財務報表以及就完成報表草擬本所進行的商定程序的事實調查函件。於概無欺詐或明顯錯誤的情況下，經協定核數師審閱的完成報表應為最終決定，對各方具有約束力。

致單位持有人函件

所有境外股份購買契約下的應付款項應以美元支付，所有在境內股權轉讓協議下的應付款項應以人民幣支付。管理人預計，境外代價將使用經擴大規模現有銀行貸款項下提取的資金進行結算，而境內代價將主要通過春泉產業信託(通過境內買方)承擔為數人民幣890百萬元的更替應付款項來結算，餘額則使用經擴大規模現有銀行貸款項下的資金結算。

管理人將於釐定有關款項後在切實可行之情況下盡快刊發有關初步境外代價、初步境內代價及經調整款項的進一步公告。

2.5.3 暫扣稅額

誠如管理人的稅務顧問所告知，境外買方應扣留至少境外代價的10%(即預提所得稅率)以履行其在中國間接轉讓規則下的扣繳義務(根據上述指示性境外代價為人民幣64.9百萬元)。為預留一定的餘地，暫扣稅額人民幣67百萬元將延遲支付，直至境外賣方證實其已遵守中國間接轉讓規則項下的若干責任並已就境外賣方出售境外銷售股份支付中國間接轉讓規則項下應付的相應稅項(「中國間接轉讓稅項」)後五個營業日內。暫扣稅額應以現金支付。

2.5.4 先決條件

境外股份購買契約項下之完成須待下列條件達成後，方可作實：

- (1) 批准收購事項及合營企業之決議案已於特別大會上獲獨立單位持有人通過；
- (2) 境外賣方已根據適用法例法規完成重組，且境外賣方已向境外買方提供相關合理證明文件；
- (3) 於完成時中國概無任何法令、法規或法院裁決會對收購事項及交易文件項下擬進行之交易構成阻礙或損害；
- (4) 境內股權轉讓協議項下的先決條件已達成(或獲豁免，如該先決條件可獲豁免)；

致單位持有人函件

- (5) 概無任何重大不利變動個別或與任何重大不利變動共同導致或合理預期導致目標集團或目標物業遭受或蒙受等於或超過協定物業價值10%的總虧損；
- (6) 於完成時並無重大違反賣方於收購協議項下之保證，而有關違反已導致或合理預期會導致買方、目標集團或目標物業遭受或蒙受等於或超過協定物業價值10%的總虧損；
- (7) 買方於完成交易時並無嚴重違反收購協議下的任何保證，從而導致或合理地預期導致賣方遭受或承受相當於協定物業價值10%或以上的總損失；
- (8) 已就收購事項及交易文件項下擬進行之所有其他相關交易獲得平安銀行的同意並無被撤回；及
- (9) 項目公司已根據平安銀行貸款協議提取人民幣800百萬元，並將有關平安銀行貸款所得款項應用於平安銀行貸款協議所允許的用途(即銀行及公司間貸款的再融資以及支付物業裝修費和物業運營開支)。

致單位持有人函件

境內股權轉讓協議下之完成須滿足下列條件，方可作實：

- (10) 除剩餘應付款項外，由項目公司及賣方集團成員公司所結欠及拖欠其的公司間結餘已被重組及綜合入賬至更替應付款項，以及項目公司已與境內賣方訂立有關更替付款項目的相關協議；
- (11) 境內賣方向境內買方轉讓境內銷售股份的事宜已在當地政府登記；
- (12) 現有國華平安銀行股份質押的解除登記已於中國主管當局完成，而境內銷售股份並無產權負擔；及
- (13) 境外股份購買契約項下的先決條件已獲達成(或獲豁免，如該先決條件可獲豁免)。

境外買方可書面通知境內賣方豁免條件(5)、(6)及(8)。境外賣方可書面通知豁免條件(7)。條件(1)至(4)及(9)至(13)不得豁免。境外買方能否豁免境外股份購買契約項下之條件通常受是否符合房地產投資信託基金守則、上市規則及其他適用法律、條例及法規的規限。

鑑於收購事項取決於條件是否達成，為免疑問，單位持有人應注意，倘任何條件(須由賣方達成)於最後截止日期前未獲達成或豁免，管理人有酌情權不進行收購事項。

2.5.5 完成

境外股份購買契約及境內股權轉讓協議項下之完成須於所有條件達成或獲豁免後10個營業日或買方及賣方可能書面協定之其他日期同時作實。待條件達成(或獲豁免(視情況而定))後，管理人預期完成於最後截止日期或之前落實。管理人將於完成後在可行情況下盡快發出公告，以告知單位持有人完成已發生。

2.5.6 終止

倘：(a)於二零二二年六月三十日之前境外買方並無通知境外賣方條件(1)已達成；(b)境外買方於達成條件(1)及(10)前書面通知境外賣方因未達成條件(5)而終止境外股份購買契約；或(c)任何條件於最後截止日期之前未達成或獲豁免，除非買方與賣方已就另行達成書面議定，否則訂約方毋須進行收購事項及收購協議將一併終止。

倘所有條件於最後截止日期前達成或獲豁免，但完成因任一境外買方或任一境外賣方未能遵守其完成責任而落實，則未能遵守其完成責任之訂約方可透過書面通知選擇：(a)將完成延遲不超過28日期限至其於通知內可能指明的日期；(b)酌情豁免其他訂約方的完成責任及落實完成；或(c)在毋須承擔責任的情況下終止境外股份購買契約。倘一項收購協議終止，另一項收購協議將一併終止。

2.5.7 擔保及賠償

每份收購協議包含有關賣方就(其中包括)項目公司及目標物業(及(如為境外股份購買契約)目標集團)作出的常規保證。

致單位持有人函件

境外賣方及境內賣方的最大責任總額不得超過境外代價的100%及境內代價的100%(就任何違反基本保證的索賠而言)，以及不得超過境外代價的20%及境內代價的20%(就違反所有其他保證的索賠而言)。境外賣方及境內賣方的責任亦受制於每項索賠的最低門檻，即分別為境外比例之人民幣1百萬元及境內比例之人民幣1百萬元。只有當針對境外賣方的所有索賠可收回的總金額超過境外比例人民幣10百萬元時(在這種情況下，該境外賣方將對全部金額負責)，才可向境外賣方收回金額，而只有當針對境內賣方的所有索賠可收回的總額超過境內比例的人民幣10百萬元(在這種情況下，境內賣方將對全部金額負責)時，才可向境內賣方收回金額。各項收購協議亦規定，根據該協議提出的所有索賠的時效期為完成日期後兩年(與基本保證及稅務保證有關的索賠除外，在這種情況下，時效期分別為完成日期後五年及七年)。

每份收購協議亦包含有關賣方的多項賠償，包括但不限於有關以下各項的賠償：(a)(僅涉及境外股份購買契約)任何延遲或未有支付中國間接轉讓稅項；(b)(僅涉及境外股份購買契約)重組；及(c)聯營合同。有關賣方根據該等賠償的負債不受限於僅適用於保證的上述限制，惟境外賣方在境外股份購買契約下的所有責任總額不得超過境外代價的100%，以及境內賣方在境內股權轉讓協議下的所有責任總額不得超過境內代價的100%(在各情況下稱為「最大責任上限」)。

境外賣方擔保人已無條件及不可撤回地向境外買方擔保境外賣方根據境外股份購買契約妥善準時支付所有應付款項，以及境外賣方妥善準時履行及遵守其於境外股份購買契約項目或據此的所有責任、承擔、承諾、保證及賠償。

致單位持有人函件

在完成時，境內賣方應向境內買方交付一份由境內買方所接受實體（「境內承擔人」）提供的承諾，根據該承諾，境內承擔人應促使境內賣方及其全資附屬公司保持總資產淨值：(a) 在完成日期起兩年期間結束前，一直保持超過境內代價；此後，(b) 於境內賣方在境內股權轉讓協議項下或根據該協議承擔的義務仍然有效時，一直保持超過境內代價的20%。

經考慮：(a) 管理人認為賣方之上述保證及賠償（包括賣方之限制上限、有關申索之下限及期限）之範圍屬公平合理，經按公平原則磋商後按一般商業條款及買方在有關情況下可獲得之最佳條款作出，且符合春泉產業信託及單位持有人之整體利益；(b) 上述由境外賣方擔保人提供的擔保，以及境內賣方及其全資附屬公司當時的資產負債表狀況、經濟及財務狀況及信用度，以及上述由境內承擔人提供的承諾；(c) 管理人信納對境外目標公司、項目公司及目標物業之盡職調查結果；及(d) 如下文第2.8、5.3、5.4.2節及5.4.3節所載管理人中國法律顧問之意見，管理人信納春泉產業信託及單位持有人有關潛在申索之整體利益得到充分及充足保障。

2.5.8 賣方之納稅義務

境外股份購買契約

據管理人之稅務顧問告知，根據中國間接轉讓規則就境外賣方出售境外銷售股份繳納中國企業所得稅之義務由境外賣方承擔，而境外買方僅承擔代扣代繳義務。

根據境外股份購買契約，境外賣方應自費報告或促使根據中國間接轉讓規則向相關中國稅務機關真實、準確及完整報告出售境外銷售股份的所有相關資料。境外賣方應：(a) 在合理可行情況下盡快向境外買方提供證據，證明已經向相關中國稅務機關進行報告；(b) 即時跟進並遞交相關中國稅務機關就有關報告可能要求的所有其他文件；及(c) 即時通知境外買方上述事項。

致單位持有人函件

相關中國稅務機關釐定境外賣方須根據中國間接轉讓規則之規定就其出售境外銷售股份納稅，則境外賣方須：(a)於相關中國稅務機關規定的期限內促使繳付有關稅項；及(b)在合理可行情況下盡快向境外買方提供相關中國稅務機關出具之完稅憑證，證明已繳付有關稅項。暫扣稅額將以本通函上文第2.5.3節「暫扣稅額」所述方式予以支付。

境外賣方就任何延遲或未能申報及繳付中國間接轉讓稅項或遵守境外股份購買契約所訂明中國間接轉讓規則項下之其他責任提供賠償。有關賠償不受本通函第2.5.7節「擔保及賠償」所述適用於保證之責任的金錢及時間限制之規限，惟須受限於境外股份購買契約項下的最大責任上限。

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

境內股權轉讓協議

據管理人稅務顧問告知，基於境內股權轉讓協議項下境內賣方為中國稅務居民企業，境內賣方出售境內銷售股份產生的任何收益須繳納中國企業所得稅，其將由境內賣方支付，而境內買方無須承擔代扣代繳義務。

2.6 合營合同

完成時，合營方將訂立合營合同以管理其身為項目公司股東的關係。管理人已從合格中國法律顧問處獲得法律意見，確認在各方正式簽訂合營合同的前提下，合營合同及其中的合營安排在中國法律下屬合法、有效、具約束力及可執行。

合營合同的主要條款載列如下：

2.6.1 資本承諾

春泉產業信託(透過中國中間公司及境內買方)的認繳出資額約為人民幣394.2百萬元，佔項目公司重組後註冊資本的68%(即相關比例)。合營夥伴認繳出資額約為人民幣185.5百萬元，佔項目公司重組後註冊資本的32%。於訂立合營合同時，各方將已經悉數承擔合營合同下的有關資本承諾，且合營合同下的各方不需再作任何資本承諾(惟於完成後及獨立於合營合同，中國中間公司將不時對項目公司認購股份的未實繳出資額進行實繳，詳見第2.3節「重組」)。

2.6.2 利潤分配

項目公司的任何分配應由項目公司董事會不時決定，並根據合營各方在項目公司中的股權比例向其作出分配。

2.6.3 董事會成員

項目公司的董事會將由三名董事組成，其中一名由合營夥伴提名及餘下兩名可由受託人(透過中國中間公司及境內買方)提名。春泉產業信託(透過中國中間公司及境內買方)有權選擇受託人的提名人為項目公司董事會主席。項目公司董事會會議的法定人數為任何兩名董事。

2.6.4 須一致批准的事項

董事決議案須由最少兩名董事批准，惟以下事項須經全體三名董事一致批准：(a)項目公司組織章程細則的修訂；(b)項目公司不按比例向股東分派；(c)項目公司清盤、清算及解散；(d)項目公司註冊資本的增減；及(e)項目公司的合併或分拆；(f)項目公司與合營方或其聯屬人士在日常業務過程以外的交易(不包括項目公司貸款及由境內股權轉讓協議擬進行的或與之有關的其他交易)；及(g)項目公司在日常業務過程以外的融資、提供貸款及擔保、承擔債務(不包括項目公司貸款及由境內股權轉讓協議擬進行的或與之有關的其他交易)。

2.6.5 股份轉讓

合營方概無權利出售其於項目公司的任何部分權益予並非聯屬人士的第三方承讓人，除非其已首先要約出售其於項目公司的全部權益予其他合營方，而其他合營方已拒絕或視為已拒絕接納有關要約。任何轉讓必須涉及轉讓人於項目公司的全部權益及不僅是有關權益的一部分。如任何合營夥伴擬轉讓其於項目公司的權益予實際或潛在關連人士而使春泉產業信託須根據房地產投資信託基金守則及／或上市規則取得任何批准，則須待春泉產業信託取得有關批准，方可作實。任何獲批准項目公司股權轉讓的承讓人須訂立信守契據以受合營合同約束。

2.6.6 違約事件

如發生以下各項，即屬違約事件：(a)合營方違反合營合同有關項目公司股權轉讓限制的任何條文；(b)合營方資不抵債；(c)合營方發生控制權變動；或(d)合營方及／或其聯屬人士嚴重或持續違反合營合同項下任何條文並已致使另一合營方蒙受重大損失，且未有及時修正有關違反事項。

就違約事件而言，無違約合營方針對違約合營方的補救包括：(a)違約合營方就無違約合營方所蒙受全部損失作出賠償；(b)暫停違約合營方對項目公司的董事會代表及其他管理權利；及(c)無違約合營方有權要求違約合營方以公平市值的10%折讓率向彼等出售其於項目公司的全部權益。

2.6.7 終止

合營合同並無固定期限。合營合同將於：(a)合營方書面共同協定後；或(b)項目公司所有股權由單一股東擁有及持有或所有合營方不再為項目公司的股東時終止。

2.6.8 房地產投資信託基金守則

中國中間公司及境內買方在合營合同項下的職責、義務和責任須時常遵守房地產投資信託基金守則、上市規則和所有其他適用於春泉產業信託的法律及法規，包括要求彼等對項目公司的總義務和責任與其在項目公司的總權益成比例。

2.7 公平條款

交易文件及下文第2.10節「將由春泉產業信託承擔及提取的債務及貸款」所述將由春泉產業信託承擔及提取的債務及貸款乃由或應由訂約各方按一般商業條款(包括與責任限制有關之條款)經公平磋商後訂立。

2.8 盡職調查

管理人已對境外目標公司、項目公司及目標物業進行盡職調查並信納所得結果，且並無發現任何重大違規或重大不合規問題。該盡職調查乃根據房地產投資信託基金守則(證監會認可的房地產投資信託基金的應用指引)及管理人合規手冊之相關條文開展。

管理人的中國法律顧問告知管理人：(a)認為項目公司可根據中國相關法律合法及實益擁有、使用、佔用、轉讓及出租目標物業，並不附帶產權負擔，但須受限於平安銀行貸款、租賃、聯營合同及直營合同，以及重組不會影響上述內容；及(b)於中國所需的所有必要許可及同意書已由項目公司取得。有關管理人中國法律顧問建議詳情，請參閱本通函第5.3「所有權」一節。重組後，管理人之法律顧問將進行後續法律盡職調查，以確認香港中間公司及中國中間公司各自己妥為註冊成立且管理人將就是否已根據中國法律及法規(倘適用)進行及完成重組，向管理人之中國法律顧問獲取法律意見。鑒於前述各項及經考慮中國法律顧問之意見後，管理人認為春泉產業信託將於緊隨完成後持有(透過買方及目標集團)目標物業相關比例良好、可銷售、法定及實益業權。

致單位持有人函件

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

2.8.1 未租賃登記備案

根據賣方提供的資料，於二零二二年二月二十八日，目標物業有394份租約，於最後可行日期，其中兩份尚未登記備案。由於完成及完善有關租賃登記備案須相關承租人及當局共同合作，且因不在項目公司可控範圍內等原因，並非所有現時未租賃登記備案租約可於完成前進行租賃登記備案。於完成後，管理人將與合營夥伴合作及盡快租賃登記備案該等租約。管理人預期現時未租賃登記備案租約將於完成後隨即進行租賃登記備案。

據管理人之中國法律顧問告知，儘管少數租約的條款規定項目公司須於有關租約日期30天內登記相關租約，費用自理，但於最後可行日期概無承租人已暫停支付或表示其將暫停支付租金、委託經營服務管理費或該租約項下的其他費用。此外，根據中國住房和城鄉建設部於二零一零年十二月一日頒佈的商品房屋租賃管理辦法，倘項目公司未能於主管部門發出通知後於規定期限內整改有關情況，則項目公司可能處以人民幣1,000元至人民幣10,000元罰款，但目前尚不清楚該罰款是否按每份租約基準適用於各未登記租約。假設單獨罰金適用於各未登記租約，倘項目公司於規定期限內未整改有關情況，則項目公司就該等未登記租約應支付的最高罰款總額約為人民幣20,000元。

據管理人之中國法律顧問告知，未租賃登記備案租約不會對該等租約的有效性或合法性產生影響，亦不會對項目公司對目標物業之合法不動產權產生不利影響，且項目公司於最後可行日期未被要求就未租賃登記備案租約進行改正或支付罰款。因項目公司未能租賃登記備案該等租約或就此產生的任何損失或負債將由賣方根據收購協議所提供的賠償所彌補，且管理人認為此發行將不會產生重大風險。管理人認為有關保障屬充足且單位持有人的利益可得到充分保障。

2.8.2 人防工程

據管理人的中國法律顧問告知，建築樓面面積約10,876.22平方米(面積等於目標物業建築樓面面積約6.98%)的若干地下物業業權歸國家而非項目公司所有，該等物業須於戰爭時期用作人防工程，且項目公司不得出售或以其他方式轉讓。然而，根據中國法律，於非戰時，地下物業可用作停車場，而管理人已獲其中國法律顧問告知，根據賣方提供的資料，263個地下停車位屬於該等物業，且項目公司可出租或授權使用該等停車位並就此收取租金或授權費，並可向第三方授出該等停車位的經營權。

2.8.3 與超市承租人的訴訟

根據項目公司與獨立第三方承租人(「超市承租人」)訂立日期為二零一六年四月十八日的租約，項目公司(作為出租人)與超市承租人(作為承租人)同意租賃位於目標物業地下一層的若干物業，建築面積約為7,659平方米，租期自二零一六年五月一日起為期15年(「超市租賃」)。

根據賣方提供的資料，於二零二一年八月二十三日，項目公司向超市承租人發出終止通知，聲稱其違反超市租約的轉租條款。於二零二一年十二月二十二日，項目公司收到超市承租人對項目公司提出的索賠通知，對終止超市租賃合同的理由提出異議，並要求：(a)宣佈該終止無效；及(b)賠償其訴訟費用人民幣100元。根據惠州市惠城區人民法院於二零二二年三月三十日作出的一審判決，項目公司向超市承租人發出的終止通知被認定為無效，並責令項目公司支付人民幣130元的訴訟費用。於最後可行日期，項目公司已向廣東省惠州市中級人民法院提出上訴。

賣方已根據收購協議就與超市租賃有關的任何責任或申索提供賠償，包括與提前終止(或試圖提前終止)該租賃有關或自其產生的任何性質的損失索賠。該賠償金將不受本通函2.5.7「擔保及彌償保證」一節所載適用於擔保的金錢及時間限制的約束，惟將受最高責任上限的約束。

致單位持有人函件

根據賣方提供的更多資料，超市租賃涉及二零二二年二月二十八日目標物業可出租總面積的約7.2%，而該租賃於二零二二年二月為項目公司的每月總租金收入貢獻約1.2%。據賣方告知，在上述爭議得到最終解決之前，超市承租人已繼續支付租金。

倘項目公司上訴得直並能夠終止超市租賃，管理人從賣家處瞭解到，由於以下原因，由此產生的經營影響預計將微不足道：(a)超市租賃僅佔項目公司租金收入的一小部分(於二零二二年二月佔每月總租金收入的約1.2%)；及(b)儘管可能失去超市承租人，但該購物中心已經發展成熟，擁有多樣化的高品質店鋪，每日人流充足，平日超過30,000人，週末則超過50,000人。項目公司制定了或有租賃策略，積極物色及接洽潛在的新承租人，以取代超市承租人，準則為新承租人的服務及產品能夠符合該購物中心的高端市場定位，具有吸引人流的深厚潛力，能夠抵禦日益激烈的電子商務競爭。

考慮到(a)(倘項目公司上訴遭駁回)賣方根據收購協議提供的賠償；及(b)(倘項目公司上訴得直)預計對營運的影響不大，以及為超市承租人物色替代承租人的或有租賃策略，管理人認為上述糾紛不會對春泉產業信託構成重大風險，且單位持有人的利益得到充分的保護。

2.9 費用及收費

2.9.1 一般事項

春泉產業信託就收購事項應付的估計費用及收費總額約為人民幣47.7百萬元，包括收購費用、其他收購費用及開支以及受託人額外費用。有關該等費用及金額之詳情載於下文第2.9.2至2.9.4節。

2.9.2 收購費用

於完成時，管理人根據信託契約將有權收取以春泉產業信託直接或間接收購的土地形式存在任何房地產收購價格(如適用於所獲房地產權益的比例，則按比例)(即春泉產業信託為收購相關房地產實際支付的總代價)的不超過1.0%的收購費用(「收購費用」)。由於春泉產業信託對目標物業相關比例的收購是以股份交易而非資產交易的形式進行，使用反映雙方約定的目標物業價格及消除資產淨值調整影響的協定物業價值，根據信託契據所釐定的收購費用將為人民幣16.6百萬元，相當於協定物業價值相關比例之1.0%。收購費用將以現金形式以港元向管理人支付。

致單位持有人函件

2.9.3 其他收購費用及開支

春泉產業信託就收購事項已產生或預期將產生的其他估計費用及開支，包括顧問費用、專業費用及印花稅，預期將合共為約人民幣31.0百萬元(「其他收購費用及開支」)。其他收購費用及開支屬一次性及非經常性質，為與收購事項有關的交易開支。

2.9.4 受託人額外費用

根據信託契約，受託人有權就其所履行屬於特殊性質或受託人於春泉產業信託的一般日常業務經營過程中一般職責範圍以外之職責收取額外費用。受託人與管理人協定，其將根據其就收購事項履行職責所產生的時間及成本向春泉產業信託收取一筆過的額外費用，而預期有關額外費用將為100,000港元(「受託人額外費用」)。

2.9.5 持續費用

於完成後，根據信託契約及除就現有物業應付管理人及受託人的費用外：

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

2.10 將由春泉產業信託承擔及提取之債務及貸款

2.10.1 一般事項

完成時，項目公司訂立的平安銀行貸款將仍然存在，而釐定代價時，該貸款下的未償還金額的相關比例將從協定物業價值的相關比例中扣除。代價的一部分亦將由春泉產業信託承擔境內賣方更替應付款項下的義務及責任而支付。項目公司貸款亦將於完成時到位。

此外，管理人計劃於完成時提取經擴大規模現有銀行貸款，擬以(其中包括)支付代價的現金部分及費用及收費總額。

2.10.2 平安銀行貸款

根據平安銀行貸款協議，平安銀行同意向項目公司提供10年期之貸款人民幣900百萬元，該貸款於二零三二年到期。根據平安銀行貸款的條款，貸款應按全國銀行間同業拆借中心緊接貸款發放日一個營業日公佈的五年以上貸款市場報價利率上浮60個基點計息並每月更新。

於最後可行日期，項目公司尚未提取平安銀行貸款，但作為完成的條件，項目公司將在平安銀行貸款下提取人民幣800百萬元的款項(詳情請參閱本通函第2.5.4節「先決條件」)。完成時，預計平安銀行貸款項下未償還本金額為人民幣800百萬元(相關比例為人民幣544百萬元)。

僅供說明用途，根據項目公司於二零二一年十二月三十一日的總資產，預計工商銀行貸款的後續結算及上述平安銀行貸款的預期提款將使項目公司的資產負債率由6.6%(於二零二一年十二月三十一日)增加至18.3%。誠如附錄三的經擴大集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合收益表所示，結付工商銀行貸款及提取平安銀行貸款將導致截至二零二一年十二月三十一日止年度的財務成本增加人民幣18.9百萬元(除所得稅後)。

致單位持有人函件

償還平安銀行貸款項下之本金額將於每半年按分期付款的方式支付。倘任何本金額或利息到期應付有當期末結清的借款本息但仍尚未結付，則項目公司將不會作出任何形式的分派或股息付款。

於最後可行日期，平安銀行貸款項下之債務由(a)平安銀行物業抵押；(b)項目公司有關目標物業之應收款項質押；及(c)境內賣方及其聯營公司(「國華擔保人」)按共同及個別基準提供連帶責任擔保而作保；及(d)現有國華平安銀行股份質押。國華擔保人所提供的現有擔保及現有國華平安銀行股份質押將於完成後由平安銀行擔保及平安銀行股份質押取替。此外，完成後及平安銀行貸款的期限內，項目公司應於平安銀行的監管帳戶中保持最低人民幣40百萬元的儲備，並每月向該帳戶存入人民幣7百萬元，可用於償還債務。

完成後，春泉產業信託(通過境內買方)亦將與國華擔保人個別及按比例為該債務提供擔保，當中參照春泉產業信託(通過其特殊目的機構)及合營夥伴在項目公司中各自持有的股本權益(「平安銀行擔保」)。此外，在平安銀行的要求下，完成後各項目公司股東(即中國中間公司、境內買方及合營夥伴)應將彼等於項目公司的全部股權抵押予平安銀行，以擔保平安銀行貸款項下的債務，惟由春泉產業信託的特殊目的機構提供的股份質押所擔保的債務總額將按個別及比例基準提供(即不應超過根據春泉產業信託(通過特殊目的機構)(一方面)及合營夥伴(另一方面)於項目公司中各自持有的股權按比例計算的部分)(「平安銀行股份質押」)。

根據上市規則第14A.89條，完成後平安銀行擔保及平安銀行股份質押各自將構成春泉產業信託的獲豁免關聯方交易。詳情請參閱本通函第8.1節「關連及主要交易」。

致單位持有人函件

2.10.3 更替應付款項

於最後可行日期，項目公司應付及應收若干公司間結餘。根據收購協議，於完成前並作為完成之條件，賣方須促使有關公司間結餘(除剩餘應付款項外)重組並結算為境內賣方對項目公司的一筆為淨額人民幣890百萬元的應付款項(超過人民幣890百萬元的任何餘額(除剩餘應付款項外)將於完成之前清償)，該債務為無抵押及免息，有關應付款項將於完成時更替至境內買方，以結付部分境內代價。項目公司預期於完成後使用其自身現金結付剩餘應付款項人民幣10.5百萬元，其將不計息。

更替後，境內買方將承擔境內賣方於完成時根據更替應付款項的責任及負債，致使更替應付款項將變為境內買方結欠項目公司的債務。更替應付款項將無到期日期且更替應付款項協議也沒有規定其是按要求應償還的(儘管管理人的中國法律顧問已告知在這情況下，債權人可隨時要求債務人償還債務，但應給予債務人合理期限以安排償還債務)並繼續為無抵押及免息。

完成後，春泉產業信託(通過其特殊目的機構)將擁有並控制項目公司68%股權。作為主要股東，春泉產業信託應能作出項目公司的主要運營決策(包括要求償還更替應付款項)，除於第2.6.4節「須一致批准的事項」所載董事會有限保留事項(不包括與更替應付款項有關的事項)。於最後可行日期，管理人對項目公司要求境內買方償還更替應付款項並無明確的時間表。

根據上市規則第14A.90條，更替應付款項於完成時將構成春泉產業信託的獲豁免關聯方交易。更多詳情請參閱本通函第8.1節「關連及主要交易」。

管理人獲其中國法律顧問告知，承擔更替應付款項遵守適用中國法律及法規。管理人認為承擔更替應付款項而非以現金支付相應金額將讓春泉產業信託可盡量收購更多項目公司股權，而不必發行新基金單位，從而提高單位持有人的回報而毋須攤薄所有權。

致單位持有人函件

2.10.4 項目公司貸款

於最後可行日期及緊接重組前，境內賣方持有及預期將持有項目公司全部股權，即全額繳足註冊資本人民幣400百萬元。作為重組的結果以使境外交易得以進行，項目公司將向中國中間公司分配項目公司認購股份，因此，緊接該認繳後，境內賣方及中國中間公司將分別持有項目公司69%及31%股權。項目公司認購股份的認繳額約人民幣179.7百萬元將通過項目公司貸款最多約人民幣179.7百萬元不時支付，其將為無抵押及免息。項目公司貸款可供提取的初步年期為三年，其後可經雙方協定按相同條款重續。倘年期並沒有重續，所有項目公司貸款未償款項應在年期結束時到期及償還。除上述情況外，項目公司無權要求還款。

於最後可行日期，管理人並無明確的項目公司貸款提取時間表。管理人在決定是否及何時提取項目公司貸款時，會考慮春泉產業信託的償債能力以及債務到期後的情況。

根據上市規則第14A.90條，根據項目公司貸款的交易於完成時將構成春泉產業信託的獲豁免關聯方交易。更多詳情請參閱本通函第8.1節「關連及主要交易」。

2.10.5 經擴大規模現有銀行貸款

管理人已透過擴大春泉產業信託現有貸款融資就提供以港元計值之可用金額1,731.6百萬港元貸款(「經擴大規模現有銀行貸款」)與一間借款銀行(「銀行貸方」)作為安排人)訂立融資函件。管理人擬透過提取經擴大規模現有銀行貸款為現金代價以及費用及收費總額撥付人民幣794.9百萬元。

經擴大規模現有銀行貸款將按香港銀行同業拆息年利率1.55%計息，並將於經擴大規模現有銀行貸款生效日期起計三年內到期及償還。受託人將就經擴大規模現有銀行貸款提供以貸方為受益人之無條件及不可撤銷擔保。

致單位持有人函件

本通函所述經擴大規模現有銀行貸款之條款及條件僅作指示之用，將視乎落實經擴大規模現有銀行貸款及簽立相關貸款協議之時的市場狀況而變化，且並不代表整套實際條款及條件。經擴大規模現有銀行貸款的實際條款及條件可能與本通函所述的指示性條款及條件有所不同，或可能包含額外或更少條款及條件。倘本通函所述指示性條款及條件有任何重大變動，管理人將刊發公告以提供該等變動的詳情。

3. 收購事項及合營公司之理由及裨益

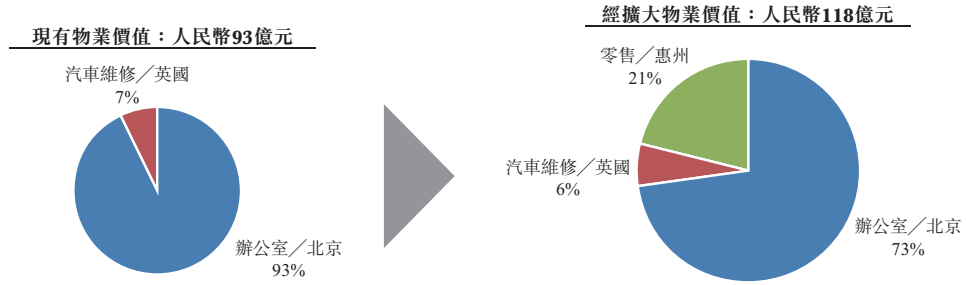
3.1 提升收益率之收購及利益一致

管理人擬動用債務融資(包括經擴大規模現有銀行貸款)及承擔更替應付款項為代價和費用及收費總額提供資金。由於春泉產業信託將不會收購目標物業的全部權益，並預期有足夠的資源及債務融資以現金支付收購事項，故春泉產業信託不需要通過發行股票為收購事項集資。管理人相信，債務融資結構(連同承擔更替應付款項)將為單位持有人提供收益遞增，而不會攤薄所有權。此外，由於境內賣方於完成後保留其在目標物業的32%權益，春泉產業信託將受益於其利益與目標物業的現有擁有人保持一致，後者擁有管理目標物業的必要經驗及當地知識。

基於附錄三所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，假設目標物業的相關比例於截至二零二一年十二月三十一日止年度由春泉產業信託持有及經營，預期按備考基準，收購事項可產生收益及改善春泉產業信託的盈利及單位持有人的每個基金單位分派。誠如附錄三所載經擴大集團截至二零二一年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合全面收益表所示，春泉產業信託的每個基金單位分派將由22.0港仙增加12.9%至24.8港仙，而截至二零二一年十二月三十一日止年度，春泉產業信託的可分派收入總額將由人民幣297.7百萬元增加13.2%至人民幣336.9百萬元。截至二零二一年十二月三十一日止年度，經擴大集團的物業收益淨額(即物業收入淨額佔投資物業價值的百分比)亦將由4.3%增至4.7%。收購事項可提升收益率及能賺取收入的優質物業的68%權益符合春泉產業信託投資策略，該策略旨在投資能賺取收入的房地產及尋求提升收益率之投資機遇。

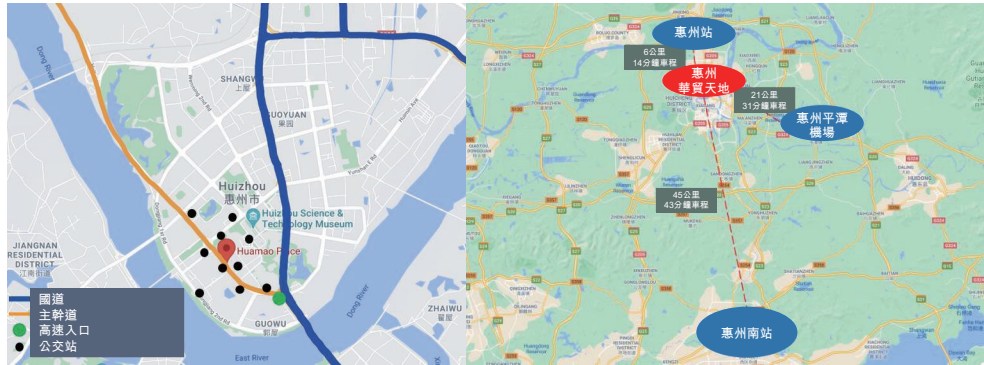
致單位持有人函件

3.2 分散及擴大春泉產業信託的物業組合，同時降低風險敞口



春泉產業信託的現有物業包括華貿物業及英國的84個商業物業，該等物業目前作為汽車維修中心營運。於二零二一年十二月三十一日，按價值計，辦公室物業佔春泉產業信託現有組合的約93%。按合併基準計，收購事項將使春泉產業信託的物業組合價值增加約27%，乃春泉產業信託在中國對零售物業資產的首次投資以及在大灣區的首次投資。按非合併基準計，春泉產業信託於目標物業的68%權益將使春泉產業信託的物業組合價值相應增加約18%。通過是次收購，春泉產業信託組合資產的構成及地點將多元發展至購物商場及大灣區，從而亦降低春泉產業信託所面臨的集中風險以及其他與依賴華貿物業所得收入或北京辦公室市場表現有關的風險。

3.3 位置優越，鄰近公共交通



目標物業位於惠州商務中心區江北區，定位優越，可吸引白領人士、中上層居民及青年學生等潛在客戶群。根據市場顧問報告，目標物業具有顯著的交通優勢(包括靠近惠州站、惠州平潭機場、國道入口及約20條直達公交線路)，從而將其覆蓋範圍擴大至惠州以外地區。

致單位持有人函件

3.4 持續領先市場，在經濟衰退中呈強大復原力

目標物業在商品總值及高端市場定位方面一直是地區市場首屈一指的領袖。根據市場顧問報告，於二零二一年，目標物業按商品總值計排名第一（根據賣方提供的資料，商品總值約為人民幣2,130百萬元），並領先第二名（即惠州港惠購物中心，其同期的商品總值約為人民幣1,500百萬元至人民幣2,000百萬元）。於二零二一年十二月三十一日，目標物業的零售總建築面積為144,925.07平方米，是惠州第四大的購物商場，亦得到雅詩蘭黛、蘭蔻、Hugo Boss、BOSE等國內外一線品牌的支持，此等品牌在惠州市的購物商場中並不常見。

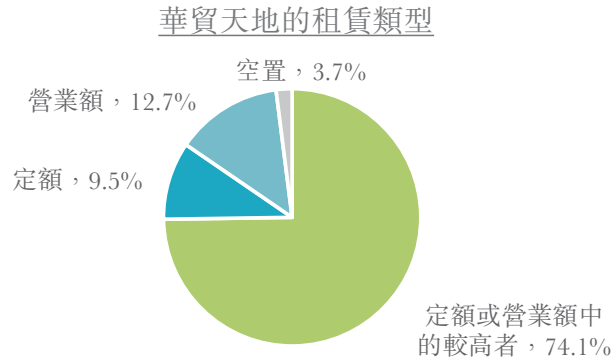
	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年	二零二零年	二零二一年
平均租金(人民幣／ 平方米／月)	129.07	123.37	146.36
平均佔用率(%) ⁽¹⁾	98.4%	98.6%	97.1%

附註：

(1) 於相關時期的平均佔用率。

根據市場顧問報告所載的資料，自二零一八年起，目標物業的平均月租增長率已超過中國一線城市零售物業的增長率。於二零一八年至二零二一年期間，目標物業的平均月租的複合年均增長率約為7.8%，而北京、上海、廣州、深圳及惠州的零售物業於二零一八年至二零二一年的複合年均增長率分別為-1.0%、-2.5%、6.3%、-5.0%及0.0%。儘管二零二零年上半年第一波新冠肺炎疫情導致經濟嚴重下滑，項目公司僅向租戶提供最低限度的租金優惠，並隨即終止，但目標物業於二零二零年仍成功實現穩定的經營業績。自開業以來，目標物業的年出租率維持高企。於二零二一年十二月三十一日，目標物業享有96.3%的高出租率，超過惠州購物商場於二零二一年的平均出租率約80%。

於二零二一年十二月三十一日，約83.6%的可出租總面積以定額租金或定額租金／營業額租金中的較高者的條款出租。管理人認為，此租賃架構可在零售銷售可能受到負面影響的經濟低迷情況下提供合理的收入緩衝，並在經濟好景的年份通過追蹤承租人的銷售情況提供增長潛力。



3.5 資深管理團隊，擁有扎實的往績記錄

目標物業歷來由華貿集團的員工管理，華貿集團在中國的商業及零售房地產領域擁有豐富經驗，目標物業於過去10年成功成為惠州的標誌性地標，往績驕人。管理團隊借助其良好的聲譽和關係，獲得國內外一線時尚品牌的獨家協議，在目標物業設立其在惠州地區的獨家或旗艦店。北京國華為華貿中心的開發商，華貿中心位於北京商業中心區的優質綜合發展項目，包括辦公室、酒店、零售及住宅部分。華貿集團管理華貿中心綜合體的若干零售部分，亦為中國最大的百貨公司之一北京SKP物業的共同擁有人，該公司亦位於華貿中心綜合體內。管理人了解到，商業管理人及物業管理人的主要管理人員將從過往一直管理目標物業的團隊中挑選出來，因此將在提供有關目標物業的相關服務方面擁有豐富經驗。這將確保完成後管理服務的延續性。

為吸引客戶消費及人流，目標物業引進必勝客及海底撈火鍋等知名連鎖餐飲品牌，以及虛擬現實主題公園、電影院及美容保健會所等其他娛樂項目，全部均難以被日益崛起的電子商務競爭對手取代。目標物業提供多元化的租戶組合及品牌覆蓋，於二零二二年二月二十八日按可出租總面積劃分的明細如下：服裝(33.2%)、食品(25.8%)、娛樂(7.9%)、童裝及生活時尚(5.3%)及其他行業(24.0%)。與其最接近的可資比較購物商場(即惠州佳兆業廣場)相比，二零二一年的日均人流量接近18,000人，而目標物業的日均人流量平日超過30,000人及週末超過50,000人(以賣方提供的資料為基準)，彰顯目標物業在吸引消費者方面的強大優勢。

3.6 精準及經考驗的優化人流及租戶組合的策略

根據市場顧問報告，自二零一一年四月開業以來，目標物業一直保持彪炳業績，現已具備優勢選擇及保留最好的品牌在其場所經營。根據賣方提供的資料，管理團隊根據最近期的市況及時對租賃的情況進行評估，在每年續約中替換約20%業績不佳的租戶。租賃期一般保持相對較短，以實現最大限度的優化靈活性，並支持續租時租金的持續增長。於二零二一年十二月三十一日，加權平均租賃期(即以現有租戶的總可出租面積為權重的剩餘租賃期的加權平均數)為期29.0個月(不計及於最後可行日期正進行終止的超市租賃)。就管理層團隊計劃招攬的新租戶而言，租賃期將保持為與現有租戶類似的水平。租賃期的優化策略亦有助於限制實際或潛在經濟衰退帶來的影響，包括新冠肺炎。

管理團隊亦通過於租約到期前六個月開始與現有租戶進行磋商，並爭取最遲在租約到期前兩個月完成磋商，以確保有足夠的緩衝時間順利更換新租戶，從而保持高出租率。

3.7 把握大灣區及惠州的強大增長潛力

根據市場顧問報告，於二零一六年至二零二一年期間，惠州的居住人口增長率高於全國平均水平。於二零一六年至二零二一年期間，惠州的總居住人口由5.6百萬人增長至6.1百萬人，複合年均增長率為1.5%。憑借連接周邊城市的交通不斷改善、具有吸引力的落戶政策及優越的地理位置，惠州有望繼續吸引人口流入。

致單位持有人函件

惠州於過去五年亦享有穩定的經濟增長。惠州的名義國內生產總值於二零一六年至二零二一年由人民幣3,360億元增加至人民幣4,977億元，在此期間的複合年均增長率為8.2%，預期到二零二六年將達人民幣7,071億元，二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為7.3%。根據市場顧問報告，於二零一六年至二零二一年，惠州的消費品零售總額隨著國內生產總值及收入水平的增長而增長，增幅超過廣州，預期到二零二六年將達人民幣2,980億元，二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為8.5%。

大灣區的經濟增長亦見活躍，其名義國內生產總值於二零一六年至二零二一年由人民幣9.5萬億元增加至人民幣12.6萬億元，即在此期間的複合年均增長率為5.9%，國內生產總值於二零二一年至二零二六年預期將以6.2%的預測複合年均增長率增長。於二零二一年，大灣區佔中國內地、香港及澳門的國內生產總值的10.8%。鑑於居住人口的持續淨流入及穩定的國內生產總值增長，預期未來五年大灣區的零售業在消費品零售總額方面將保持7.7%的預測複合年均增長率。

基於上文所述，管理人認為收購事項將在大灣區佈局新業務，與春泉產業信託在北京(以及在較小程度上在英國)的佈局相輔相成，從而把握該區域經濟增長及對中國的戰略重要性所帶來的增長潛力。

4. 收購事項融資

管理人擬使用債務融資(包括經擴大規模現有銀行貸款)及承擔更替應付款項為代價及費用及收費總額撥資，詳情載於本通函第2.10.5節「經擴大規模現有銀行貸款」。

根據本通函附錄三所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，緊隨完成後，春泉產業信託備考資產負債比率預期將由30.0%(於二零二一年十二月三十一日)增至約36.3%，此乃假設：(a)完成收購事項；(b)經擴大規模現有銀行貸款提取之款項975.0百萬港元(相當於約人民幣794.9百萬元)用作為現金代價及費用及收費總額提供資金；及(c)項目公司結付工商銀行貸款及提取平安銀行貸款。該比率乃低於房地產投資信託基金守則規定的上限50%。

5. 有關目標物業之資料

5.1 目標物業

5.1.1 概覽

目標物業包括：(a)名為「華貿天地」的一整棟七層高購物商場(包括兩層地庫)；及(b)位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號的700個地下停車位及50個地面停車位。目標物業為名為「惠州華貿中心」的大型綜合發展項目的零售部分，計有(其中包括)三棟甲級辦公樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓樓。

目標物業位於惠州商務中心區，四周環繞有多條主要道路、其他公共設施及景點，如惠州西湖、惠州博物館、惠州科技館及大雲寺，可通過高速公路及城際線往大灣區的其他地方。

載明目標物業緊接完成前後之預期持股架構之簡圖載於本通函第2.3及2.4節「重組」及「於完成後目標物業之預期持股架構」。

5.1.2 主要資料

除另有所指外，目標物業於二零二二年二月二十八日之若干主要資料如下表所載。

地址	中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號 華貿天地
完工年份及月份	二零一一年三月
土地使用權期限 ⁽¹⁾	自二零零八年二月一日起至二零四八年二月一日止期間
項目公司之經營期	長期 ⁽²⁾
房屋所有權證	於二零一二年八月二十九日登記

致單位持有人函件

建築樓面面積	144,925.07平方米
總租賃面積	107,088.82平方米
停車位數目	700個地下停車位及50個地面停車位
租約數目	403
二零二二年二月 平均租金(人民幣/ 平方米/月) ⁽³⁾	人民幣143.54元(以總租賃面積為基準)
十大租戶佔總出租面積的 百分比 ⁽⁴⁾	29.3%
二零二二年二月 十大租戶佔總租賃 收入的百分比 ⁽⁴⁾	10.3%
出租率 ⁽⁵⁾	96.2%
截至二零二一年 十二月三十一日止年度 之物業淨收益 ⁽⁶⁾	人民幣169.1百萬元
於估值日期之評估價值	人民幣2,691百萬元
截至二零二一年十二月 三十一日目標物業的 成本(為原土地收購成本及 開發目標物業)	人民幣680.8百萬元

致單位持有人函件

附註：

- (1) 據管理人中國法律顧問告知，根據中華人民共和國城市房地產管理法，倘土地使用者擬於目標物業的使用期屆滿後繼續使用土地，該使用者須於使用期屆滿前至少一年提交延期申請。除根據社會公共利益需要收回該幅土地的，應當予以批准。經批准准予續期的，應當根據相關法規重新簽訂土地使用權出讓合同，依照規定支付土地使用權出讓金。此外，樓宇所有權並無屆滿日期。因此，據管理人中國法律顧問所告知，除政府因公共利益而計劃徵用土地外，延期土地使用權將不會受到重大法律障礙。
- (2) 據管理人中國法律顧問所告知，項目公司營業執照載明其經營期限為長期，且並未訂明該期限的屆滿日期。除營業執照因若干違反法律法規而遭撤銷或註銷等若干事件外，或倘其法律地位於法律法規允許的情況下遭消除，否則項目公司可持續存續且有效經營。
- (3) 平均租金(以總租賃面積為基準)乃以實際租金為基準，其中包括固定租金及浮動租金、運營管理費、向租戶收取的備金收入以及項目公司自經營美妝店保留的價格差。
- (4) 按可出租總面積劃分的十大租戶。這包括超市承租人，佔據了目標物業可出租總面積約7.2%，並於二零二二年二月佔商業公司每月總租金收入約1.2%。於最後可行日期，超市租賃正在終止中(詳情請參閱本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」)，管理人從賣方瞭解到，項目公司正在積極物色及接觸潛在的新租戶以取代超市承租人。倘不包括超市承租人，截至二零二二年二月止月份，之後十大租戶的可出租總面積及總租金收入的百分比將分別為23.1%及9.5%。
- (5) 出租率乃基於已出租的總面積除以總租賃面積(不包括目標物業停車場)計算。於二零二二年二月二十八日的出租率為96.2%，包括屬於超市租賃的面積，佔目標物業可出租總面積的約7.2%，於二零二二年二月佔項目公司每月總租金收入的約1.2%。於最後可行日期，超市租賃正在終止中(詳情請參閱本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」)，管理人從賣方瞭解到，項目公司正在積極物色及接觸潛在的新租戶以取代超市承租人。倘不包括超市承租人，出租率將為89.1%。
- (6) 從總收益中扣除直接經營開支計算得出。總收益包括租金收入及所有應計或因經營目標物業而產生的收入。直接經營開支包括房產稅、其他稅項、水電費、分包物業管理費及銷售成本。

致單位持有人函件

5.1.3 主要財務資料

根據項目公司之會計師報告，下表載有項目公司根據國際財務報告準則編製之截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止三個年度之若干財務資料：

	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至 二零二零年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)
收益	185,909	185,751	217,911
投資物業之公允價值			
收益/(虧損)	125,000	(161,000)	349,315
除所得稅前溢利/(虧損)	244,477	(34,069)	495,956
年內溢利/(虧損)及 全面收益/(虧損)總額	180,315	(28,563)	364,119

根據境外目標公司的會計師報告，下表載有截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止三個年度境外目標公司根據國際財務報告準則的若干財務資料：

	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至 二零二零年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)	截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元)
收益	-	-	-
除所得稅前純利	-	-	-
除所得稅後純利	-	-	-

自註冊成立日期起境外目標公司的股權並無變動，且根據會計師報告及賣方提供的資料，境外目標公司自註冊成立以來一直並無業務。由於香港中間公司及中國中間公司僅將於完成前根據重組註冊成立，故並無歸屬於該等公司之損益。

致單位持有人函件

5.1.4 租戶情況及物業佔用比例詳情

根據賣方提供的資料，參照於二零二二年二月二十八日之總租賃面積及二零二二年二月之總租賃收入，目標物業租戶多元化(按細分貿易領域計)的全面詳情如下表所載：

貿易領域	佔總租賃 面積的百分比	佔總租賃 收入的百分比
服裝	33.2%	32.7%
食品	25.8%	23.2%
娛樂	7.9%	3.8%
兒童時裝及生活時尚	5.3%	5.5%
其他(包括超市)	24.0%	34.8%
總計	96.2%	100.0%

5.1.5 佔用到期時間表

根據賣方提供之資料，假設租約、聯營合同及直營合同將不會續期，參照截至二零二二年二月二十八日的總出租面積及二零二二年二月的總租賃收入，目標物業於二零二二年二月二十八日租約、聯營合同及直營合同項下的佔用到期(計劃於下示期間發生)百分比詳情如下表所載：

期間	佔總租賃 面積的百分比	佔總租賃 收入的百分比
截至二零二二年十二月三十一日 止年度	29.3%	45.3%
截至二零二三年十二月三十一日 止年度	17.6%	24.1%
截至二零二四年十二月三十一日 止年度	8.4%	9.5%
截至二零二五年十二月三十一日 止年度	6.2%	7.0%
截至二零二六年十二月三十一日 止年度及之後	34.7%	14.1%
總計	96.2%	100.0%

致單位持有人函件

5.1.6 十大租戶(按出租面積計算)

根據賣方提供之資料，十大租戶(按出租面積計算)於二零二二年二月二十八日之總出租面積佔比及二零二二年二月之總租賃收入載於下表：

編號	十大租戶		佔二零二二年	
	貿易領域	佔用到期日	佔總租賃面積的百分比	二月總租賃收入的百分比
1	超市 ⁽¹⁾	二零三一年四月三十日	7.2%	1.2%
2	娛樂	二零二六年六月十二日	6.8%	2.7%
3	食品	二零二六年四月十八日	4.0%	0.8%
4	服裝	二零二六年六月三十日	3.2%	0.4%
5	其他	二零二六年三月三十一日	1.7%	2.1%
6	服裝	二零二八年六月三十日	1.4%	0.3%
7	服裝	二零三一年六月二十四日	1.4%	0.5%
8	食品	二零二六年九月二十四日	1.4%	0.9%
9	食品	二零二九年六月三十日	1.1%	0.4%
10	娛樂	二零二五年四月三十日	1.1%	1.0%
總計			29.3%	10.3%

附註：

- (1) 於最後可行日期，超市租賃正在終止中(詳情請參閱本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」)，管理人從賣方瞭解到，項目公司正在積極物色及接觸潛在的新租戶以取代該超市承租人。

致單位持有人函件

5.1.7 十大租戶(按總租賃收入計算)

根據賣方提供之資料，十大租戶(按總租賃收入計算)於二零二二年二月二十八日之總出租面積佔比及二零二二年二月之總租賃收入載於下表：

十大租戶 編號	貿易領域	佔用到期日	佔二零二二年	
			估總租賃 面積的百分比	二月總租賃 收入的百分比
1	其他	二零二二年八月三十一日	0.2%	3.7%
2	娛樂	二零二六年六月十二日	6.8%	2.7%
3	其他	二零二六年三月三十一日	1.7%	2.1%
4	其他	二零二三年三月三十一日	0.2%	2.0%
5	超市 ⁽¹⁾	二零三一年四月三十日	7.2%	1.2%
6	娛樂	二零二五年四月三十日	1.1%	1.0%
7	食品	二零二六年九月二十四日	1.4%	0.9%
8	其他	二零二三年三月三十一日	0.7%	0.9%
9	服裝	二零二四年十二月二十三日	0.6%	0.9%
10	食品	二零二六年四月十八日	4.0%	0.8%
總計			23.9%	16.2%

附註：

- (1) 於最後可行日期，超市租賃正在終止中(詳情請參閱本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」)，管理人從賣方瞭解到，項目公司正在積極物色及接觸潛在的新租戶以取代超市承租人。

5.1.8 拖欠率

截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止三個年度各年，概未就目標物業的未付租金作出任何撥備。

5.2 物業估值

春泉產業信託目前的總估值師萊坊測計師行有限公司獲委任為獨立物業估值師，以就收購事項評估目標物業的價值。目標物業的評估價值(經獨立物業估值師於估值日期評估)為人民幣2,691百萬元。協定物業價值乃較評估價值折讓約9.3%。

致單位持有人函件

於達致評估價值時，獨立物業估值師乃使用收益資本化法，其適合用於具有穩定及統一租賃條款的物業的估值，並參照市場法進行核對。收入資本化法計及現有租約、聯營合同及直營合同產生的目標物業租賃收入及於現有市場可取得的租賃收入，並為續租收入潛力計提充分撥備，再予以資本化以按適當資本化率釐定市值。市場法之基礎為市場交易獲廣泛接受為最佳指標，其前提是市場上相關交易的證據足以引申於相類房產，惟須考慮到可變因素。

由於評估價值僅與目標物業的估值相關，並不計及目標物業的融資及股權架構，且與目標集團之價值不相等。因此，訂約方已同意按本通函第2.5.2節「收購事項之代價及付款條款」所述方式調整相關比例協定物業價值。

5.3 所有權

春泉產業信託將不會直接持有目標物業權益。與之相反，於目標物業之有關權益將根據信託契約條文由受託人以信託方式代春泉產業信託持有。具體而言，受託人將透過春泉產業信託的特殊目的機構持有春泉產業信託於項目公司之68%股權，而項目公司為土地使用權及目標物業的現時所有權的登記合法擁有人。

管理人的中國法律顧問告知，項目公司已合法取得目標物業的國有土地使用權，且其為目標物業的土地使用權和房屋所有權經依法登記的權利人。根據相關的中國法律，項目公司擁有目標物業的法定擁有權，可以依法及實益擁有、使用、佔用、轉讓及出租目標物業。管理人的中國法律顧問亦已告知，項目公司為目標物業的土地使用權及房屋所有權的唯一權利人，項目公司就其所持有的目標物業的土地使用權及房屋所有權無其他產權負擔，惟須受平安銀行貸款、租約、聯營合同及直營合同的條件所規限。

致單位持有人函件

基於上文所述，管理人的中國法律顧問認為，項目公司可根據相關中國法律合法及實益擁有、佔用、轉讓及租出目標物業，該物業不附帶產權負擔，惟須受平安銀行貸款、租約、聯營合同及直營合同的條件所規限。根據中國法律顧問的上述意見，管理人認為，項目公司擁有目標物業的良好、可銷售、法定及實益業權。

根據中華人民共和國城市房地產管理法，倘土地使用者擬於目標物業的使用期屆滿之日(即二零四八年二月一日)後繼續使用土地，該使用者須於使用期屆滿前至少一年提交土地使用權延期申請。通常將會授出有關批准，惟因社會公共利益需征用土地則除外。倘批准土地使用權延期，根據相關法規，須簽署新土地使用權授出合約，並支付土地溢價。出於上述原因，管理人的中國法律顧問已告知，土地使用者須根據中國法律及管理法規延長土地使用權期限，除非中國政府因公共利益而計畫徵用該土地，否則延長土地使用權期限不會有任何實質性的法律障礙。

管理人的中國法律顧問已告知，項目公司保留盈利的股息自中國匯至境內買方及中國中間公司各自的控股公司不會遇到任何重大法律障礙，惟已根據相關中國法律法規所載程序作出有關匯款及徵收相關稅項，包括但不限於有關外商投資、稅項、外匯及商業登記的法律，且有關匯款乃在遵守平安銀行貸款(包括平安銀行物業抵押)條款的情況下作出。

5.4 租約

作為法律盡職調查的一部分，管理人的中國法律顧問已審閱截至二零二二年二月二十八日有效的租賃、聯營合同及直營合同的條款。

5.4.1 租約

就目標物業訂立的主要租約的年期一般介乎一至五年，而租期超過5年的承租人比例約為5.6%。絕大多數租約擁有固定期限，但於若干租約中，承租人及項目公司(作為出租人)乃享有續租權於固定租期後續租，於此情況下，租金上調將透過訂約方按商用零售場所的市況磋商後重新釐定。

致單位持有人函件

於訂立租約時，承租人須提供不計息保證金，通常相當於三個月的租金。絕大多數承租人須於每月25日或之前支付其租金。按照市場慣例，租戶通常會獲提供裝修期，於該期間毋須支付租金，且按協商時的市況、租期及租賃面積而有所不同。

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

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

5.4.2 聯營合同

一般事項

過往，若干方(「經營者」)並無於目標物業訂立租約之當地法律實體，故與項目公司訂立聯營合同取而代之。所有經營者為受國際或地區認可之時尚品牌零售商，惟一間國際知名珠寶連鎖店除外。

致單位持有人函件

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

就目標物業而言，聯營合同較租約並不常見。於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，聯營合同項下之目標物業之場所面積分別約佔目標物業總出租面積的6%、5%及4%，而根據賣方所提供之資料，截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度，聯營合同所得實際租金分別約佔目標物業實際租金的11.6%、8.5%及8.0%。

管理人的中國法律顧問告知，聯營合同根據中國法律法規屬合法且可執行。管理人的中國法律顧問亦告知，根據中國法律，有限公司(即獨立於其股東之法律實體)的責任乃限於該公司之資產，因此，凡涉及產品責任或質量控制申索及行政處罰的責任均將受限於項目公司資產的範疇。此外，根據聯營合同，經營者須解決及處理因經營者延遲解決或處理任何產品責任或質量控制申索或行政處罰而引致的申索或處罰，經營者亦須就任何該等損失對項目公司作出賠償或項目公司可就任何該等損失而對經營者提出申索。倘經營者於收到項目公司通知之後七日內或聯營合同規定的其他有關期間未對目標公司作出賠償，則項目公司將有權沒收經營者所支付的保證金及終止聯營合同。此外，根據相關收購協議，境外賣方及境內賣方已同意就於完成之前所產生的上述責任分別向境外買方及境內買方作出賠償，惟須受最大責任上限所限。

致單位持有人函件

經計及經濟利益及聯營合同之下述條款及限制及為不受潛在負債影響提供保障，管理人認為聯營合同符合管理人的投資策略，且符合信託契約及房地產投資信託基金守則，符合單位持有人的最佳利益。

分配主要責任及潛在責任

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

- (a) 項目公司的主要職責包括：(i)向經營者交付場所；(ii)於目標物業的公共區域安排活動；(iii)收取場所所得總收入，並將其中部分收入(於聯營合同訂明)支付予經營者；及(iv)以其自身名義向終端客戶開具稅務發票；及
- (b) 經營者的主要責任包括：(i)按協議使用場所，並且於項目公司之規定獲達成(包括但不限於經營者取得妥當的許可證/牌照、員工、貨品、設施及現金)後開始營業；(ii)釐定貨品的價格、退換貨品及保持庫存；(iii)保持清潔，並確保場所內的物業及人身安全；(iv)為場所購置安裝工程一切險及公共責任險；及(v)向項目公司匯報收入。

由於聯營合同可依法詮釋為載有訂約方有關相關場所的權利及責任之協議，項目公司可於技術層面詮釋為負責根據聯營合同透過其上述有限責任經營場所內的零售業務。由於項目公司為物業控股特殊目的機構，並無僱員，故該等責任將由商業管理人按其於委託經營管理合同項下的職務及責任履行。

致單位持有人函件

基於管理人的中國法律顧問之意見，根據中國民法典第509條，各訂約方將根據聯營合同履行及承擔其各自的義務及責任的民事責任。由於項目公司並非就經營場所所訂立合約(如僱傭合約及供應合約)之訂約方，原因為該等合約乃經營者(以其本身名義)與第三方訂立，故項目公司毋須對經營者據此之責任負責，縱使經營者尋求避免與該等第三方的責任(如薪水及貨物成本)，但其可能須就下述有限情況下就經營者經營場所承擔責任。

聯營合同與租約之間的其中一項差別為，根據前者，項目公司負責以其本身名義向終端客戶開具稅務發票，此可能導致項目公司承擔經營者經營相關場所產生的主要產品責任及/或質量控制申索、客戶糾紛及/或行政處罰。管理人的中國法律顧問已告知，根據中國法律，有限公司(即獨立於其股東之法律實體)的責任乃限於該公司之資產，因此，凡涉及產品責任或質量控制申索及行政處罰的責任均將受限於項目公司資產的範疇。根據聯營合同，經營者須解決及處理其經營者經營相關場所產生的任何產品責任或質量控制申索或行政處罰。倘項目公司因經營者延遲解決或處理該等申索或處罰而遭受損失，則經營者亦就任何該等損失對項目公司作出賠償或項目公司可就任何該等損失而對經營者提出申索。倘經營者於收到項目公司通知之後七日內或聯營合同規定的其他有關期間未對目標公司作出賠償，則項目公司將有權沒收經營者所支付的保證金及終止聯營合同。此外，項目公司可向中國法院對該經營者提出申索。此外，根據相關收購協議，境外賣方及境內賣方已同意就於完成之前所產生的上述責任分別向境外買方及境內買方作出賠償，惟須受最大責任上限所限。

致單位持有人函件

鑒於經營者的品牌聲譽及業務性質，管理人認為產品責任或質量控制申索或行政處罰的風險以及經營者無法對項目公司作出賠償的風險較低。經考慮：(a)過往自聯營合同獲取的收入金額佔項目公司總收益的百分比；(b)與目標物業總出租面積相比，受聯營合同所規限的場所面積；(c)大多數經營者所開展業務之性質；(d)上述經營者的賠償及項目公司可獲得的其他追索權；及(e)上述賣方的賠償，管理人認為聯營合同並不會對春泉產業信託構成重大風險及認為單位持有人的利益就上述潛在責任獲得足夠保障。

儘管有上文所述，管理人將與合營夥伴合作及竭力於聯營合同租期結束時將其變更為租約，並會限制聯營合同的數目，惟與主要知名的經營者訂立租約乃屬不切實際的特殊情況除外。除非：(a)經營者為知名經營者；(b)已獲提供令人信納的賠償(包括保證金)；及(c)訂立聯營合同符合項目公司的最佳利益，否則不會訂立聯營合同。此外，管理人將與合營夥伴合作確保受限於聯營合同之目標物業之場所面積少於目標物業總出租面積的10%。儘管項目公司單方面終止存續的聯營合同存在違約風險，但在下述的若干有限情況下，管理人將與合營夥伴合作及盡最大努力逐漸減少聯營合同的數目。

聯營合同的其他條款

聯營合同的年期通常介乎七個月至71個月之間。於訂立聯營合同之時，絕大多數經營者須支付不同金額的不計息保證金，最多為約人民幣300,000元。

致單位持有人函件

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

倘場所或其任何部分因經營者疏忽或錯誤以外的火災、颱風或其他不可抗力事件而不再適合使用時，根據絕大多數聯營合同，倘有關情況超過六個多月得不到改善，則項目公司或經營者將有權於向另一方發出事先書面通知後終止相關聯營合同。經營者不得根據聯營合同轉讓場所。

聯營合同規定，除非於項目公司延遲交付場所或場所擁有缺陷而不適合作場所使用用途等嚴重情況下，否則經營者不得於計劃屆滿日期前終止其聯營合同。倘經營者因上述任一項以外的理由在未獲得項目公司同意的情況下單方面終止聯營合同，則該經營者須向項目公司支付一筆相當於餘下聯營合同期間若干收入百分比的金額(按聯營合同終止月份的收入計算)，並沒收保證金作為違約賠償金。項目公司有權沒收該經營者支付的所有保證金及預付的所有租金，用以抵銷違約賠償金及虧損。此外，項目公司有權於發生若干事件後終止聯營合同，如儘管已發出銷售業績通知及虛假報告卻一再延遲提供銷售報告。

致單位持有人函件

5.4.3 直營合同及直營租賃框架協議

基於賣方提供的資料，於最後可行日期，就五個國際知名的美容產品品牌（「美妝零售商」）所訂立直營合同項下有六個指定單位（各為一間「美妝店」），其中一份協議由項目公司與美妝零售商訂立，而餘下由直營承租人與美妝零售商訂立。根據各份直營合同，項目公司或直營承租人（視情況而定）獲委任為相關美妝零售商的商品的授權零售商及同意按零售價的折扣價向美妝零售商購買商品，並於目標物業的相關美妝店按零售價提供有關商品以供銷售，而差價將由項目公司或直營承租人（視情況而定）保留作經營相關美妝店的溢利。相關美妝零售商或其代理的僱員將負責於相關美妝店的產品銷售及營銷活動，而項目公司或直營承租人（視情況而定）將負責以其名義向終端客戶發出稅務發票。

根據管理人的中國法律顧問之意見，就項目公司為訂約方的直營合同而言，由於項目公司負責以其名義向終端客戶發出稅務發票，此舉有可能致使項目公司須負責經營美妝店產生的主要產品責任及／或品質監控申索、客戶糾紛及／或行政罰則。

管理人獲賣方告知及與市場顧問確認，就引入國際美容品牌至地方零售市場而言，直營合同於中國屬一般營運模式。為配合有關安排而毋須承擔零售營運風險，直營承租人或其指定聯營公司將承擔項目公司在項目公司為訂約方的現有直營合同下的權利、義務及責任，以及目標公司於完成前可能訂立的任何其他直營合同，而目標公司將向直營承租人或其指定聯營公司出租各直營合同所涉及的相關場所（直營承租人就任何現有直營合同已訂立或將訂立的租賃，為「現有直營租賃」）。該安排將在完成時有效地將相關零售業務的風險轉移予直營承租人，管理人認為此舉能夠將春泉產業信託對相關零售業務的直接風險承擔降到最低，並充分保護及保障單位持有人的利益。為確保在完成時或之前完成過渡，賣方有義務根據收購協議向買方交付適用的現有直營合同及相應現有直營租賃的相關更替協議。由於可與偏好直營合同項下經營模式的未來潛在零售商訂立類似安排，且於有關經營模式屬行業常規的情況下，管理人預期項目公司將不時出租目標物業的一部分予

致單位持有人函件

直營承租人或其指定聯營公司，而其將與有關零售商訂立直營合同。因此，完成時，項目公司將與直營承租人訂立直營租賃框架協議，其將載有監管該等直營租賃交易的框架條款。

項目公司及直營承租人將於完成日期訂立直營租賃框架協議，其將自完成日期起開始及於二零二四年十二月三十一日屆滿。此後，在有效期屆滿之前，訂約方可以書面方式互相協定重續協議。任何重續均須符合房地產業投資信託基金守則及上市規則的相關規定。

根據直營租賃框架協議，項目公司及直營承租人已協定每項直營租賃交易須按以下形式個別經磋商後訂立或進行：(a)書面形式；(b)按公平基準；(c)基於公平合理的一般商業條款；(d)參考目標物業的當時現行市場水平釐定的租金及／或特許費用(視乎情況而定)(應以當時鄰近地區相近面積及相近屬性的物業的市價為基準)，而就有關租賃或特許可收取的任何管理或服務費的基準應與目標物業其他獨立第三方租戶或特許承授人可收取得有關費用相同；及(e)符合直營租賃框架協議的條款及房地產投資信託基金守則、上市規則及信託契約的一切適用條文。

於評估各直營租賃交易是否是根據目標物業當時的市場利率及一般商業條款進行時，管理人應安排對每項交易進行獨立估值，其後方進行交易。

5.5 管理戰略

5.5.1 整體戰略

若收購事項完成，管理人有意維持春泉產業信託的關鍵目標和主要投資戰略。該等戰略的若干方面介紹如下。

5.5.2 優化租戶組合

管理人將繼續對到期租約進行積極管理，以物色維持最優組合之機會。管理人有意繼續在與新租戶訂立租約前對其背景進行核實，其中包括其業務和客戶性質。管理人有意繼續將重心置於維持優質租戶基礎，以推動目標物業及現有物業的尊崇地位並促進穩定租金收入。

5.5.3 控制物業開支

管理人將繼續與春泉產業信託旗下商業管理人緊密合作，以期在不損害對租戶服務質量的前提下控制物業開支。管理人將繼續密切監察年度維護及翻新計劃的開支。

5.5.4 透過資產改造提升回報

管理人將繼續尋求能夠為春泉產業信託旗下物業創造額外價值的改善空間，以便為春泉產業信託創造價值。於合適時，管理人將尋求專業諮詢師及顧問的意見制定任何可能的資產增值計劃。可能的增值措施包括在遵守所有相關法律和法規前提下修改可供出租空間、改變或新增用途以及增加春泉產業信託旗下物業之間的聯繫及連接。

於最後可行日期，除日常業務過程中持續的翻新工程外，並無任何對目標物業的具體翻新或改善計劃。該等活動未必會進行，此乃取決於管理人及合營夥伴認為適當的目標物業需求而定。

5.5.5 最大化春泉產業信託物業的出租率以及長期價值

管理人可透過以下租用方式最大化春泉產業信託物業的出租率(其中包括)：(a)提高優質租戶留存率；(b)與該等物業的商業管理人和/或物業管理人合作提供世界級的專業服務，以滿足租戶持續需求；(c)對租約續期進行積極管理，以最小化租約到期或提前終止所導致的停租期；及(d)透過物業代理積極進行營銷，及透過於媒體投放廣告進一步提高春泉產業信託物業知名度的方式吸引新租戶。

5.6 管理目標物業

於完成後，合營方將訂立合營合同，據此，合營方身為項目公司股東的否決權將限於本通函第2.6.4節「須一致批准的事項」所載者。因此，考慮到其於項目公司的68%權益及董事會的多數席位，春泉產業信託將對目標物業擁有主要擁有權及控制。

管理人將與合營夥伴合作及就目標物業的日常管理監管商業管理人及物業管理人。於完成時，項目公司將就目標物業相關管理服務的提供與惠州華貿商業管理有限公司(作為商業管理人)訂立委託經營管理合同，並與北京華貿物業管理有限公司惠州分公司*(作為物業管理人)訂立物業管理合同。

過往，目標物業由華貿集團之人員負責管理。北京國華於中國商業及零售房地產行業擁有豐富經驗。其為北京華貿中心的開發商，該中心為位於北京商業中心區的高端混合用途發展綜合體，集辦公室、酒店、零售及住宅區域為一體。華貿集團負責管理北京華貿中心綜合體的若干零售區域，為北京SKP物業的共同擁有人。以銷售額計，北京SKP為中國最大百貨公司之一，亦位於北京華貿中心綜合體。管理人了解到，商業管理人及物業管理人之主要管理人員將自過往曾管理過目標物業的團隊中挑選，故此將於提供目標物業相關服務方面擁有豐富經驗。此舉將確保管理服務於完成後貫徹提供。

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

5.6.1 委託經營管理合同

根據委託經營管理合同(將於完成日期由項目公司及商業管理人訂立)，商業管理人同意就目標物業提供運營管理服務，期限自完成日期起計至二零二四年十二月三十一日。根據雙方協定，委託經營管理合同之期限可另行續期三年。

為促進目標物業管理，項目公司亦會於同期出租目標物業的一部分(其面積等如目標物業建築面積的約0.4%)予商業管理人作辦公空間，而商業管理人將於此進行其物業管理活動(「商業管理辦公室租賃」)。根據商業管理辦公室租賃(將於完成日期由項目公司及商業管理人訂立)，有關租賃項下的年度租金為人民幣114,300元(包括增值稅)及將須每年預付。管理人亦已獲取獨立物業估值師的意見，認為商業管理辦公室租賃的應付租金屬公平合理，並符合中國類似地點及用途的現行市場價格，且商業管理辦公室租賃乃按一般商業條款訂立。商業管理人(為承租人)可選擇送達三個月事先書面通知以重續租賃，於此情況下，訂約方必須於原租賃屆滿前訂立重續租賃，而其主要條款(如租期及租金)乃參考當時普遍市場水平協定及釐定。

根據委託經營管理合同，商業管理人將有權從項目公司收取：(a) 相當於項目公司年收入的3%的費用(指目標物業所產生的收入)，但不計及(其中包括)停車場所產生的收入，該收入應按月結算，並根據項目公司的年度審計及相應增值稅進行年度調整；及(b) 相當於商業管理人的人力資源成本的費用(包括工資、獎金、福利及社會保險費，預算須經項目公司事先批准及應按月預付，並根據項目公司的年度審計及相應增值稅進行年度調整)。

致單位持有人函件

根據委託經營管理合同，商業管理人需要承擔其為開展委託經營管理合同下的服務及履行其責任或為其運作而產生的所有費用，惟以下由項目公司承擔的費用及成本除外：

- (a) 與目標物業有關的營運及管理開支，包括與目標物業的收入有關的稅項、目標物業未被佔用部分的公用設施、保險費、宣傳及廣告開支，以及與目標物業的第三方顧問有關的費用及行政成本；及
- (b) 所有其他與目標物業有關的費用(包括項目公司經營所需的第三方顧問費用及項目公司的行政費用)，前提是在事先由項目公司書面批准的範圍內。為免生疑問，所有該等未獲項目公司事先書面批准的其他費用應根據委託經營管理合同由商業管理人承擔。

商業管理人在委託經營管理合同下提供的服務將包括(其中包括)租賃／聯合經營管理服務、物業管理諮詢服務、營銷諮詢服務、財務管理服務及營運管理服務。

根據委託經營管理合同，商業管理人將受到項目公司的持續監督。商業管理人須提供(a)運營管理預算，當中應包括(其中包括)定價策略；及(b)成本及費用管理預算，當中應包括(其中包括)基於收入的管理費及商業管理人的人力資源成本，在各情況下，均應在規定的時間內每年提交予項目公司審批。此外，商業管理人須向項目公司提供月度、半年度及年度管理報告，當中應包括(其中包括)租約及聯營合同的概要、項目管理人的人力資源成本預算的使用情況、目標物業的經營及管理狀況、重要市場資料的分析以及項目公司要求的其他資料。在臨時的基礎上，商業管理人將有責任在項目公司的要求下，提供有關目標物業管理的最新情況。商業管理人在沒有得到項目公司的批准前，不得訂立租約及服務協議。

致單位持有人函件

管理人認為在委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易：(a)與春泉產業信託的投資政策相符，並符合房地產投資信託基金守則及信託契約的規定；(b)其條款屬公平合理；(c)按一般商業條款並在春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；及(d)符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

當其建議重續委託經營管理合同，或對其條款作出重大變動，或超過年度上限時，春泉產業信託必須重新遵守房地產投資信託基金守則及上市規則下的所有適用要求。

5.6.2 物業管理合同

根據物業管理合同(將由項目公司及物業管理人於完成日期訂立)，物業管理人同意就目標物業(包括停車場)提供運營管理服務，期限自完成日期起開始及於二零二四年十二月三十一日屆滿，可於各方同意前提下續期。

為促進目標物業的停車位管理，目標物業的所有停車位(包括700個地下及50個地上停車位，其於過去幾年並無為項目公司產生任何溢利)亦將主要租予物業管理人，年期相同，年租為人民幣10,000元(「物業管理停車場租賃」)，物業管理人將可享有經營該等停車位產生的收入，但亦會承擔其有關開支。

根據物業管理合同，物業管理人應從租戶處收取樓宇管理費及其他費用並將該等管理費存放於由項目公司和物業管理人共同持有的賬戶內。物業服務管理費由租戶承擔及悉數支付。物業管理人有權就目標物業的建築樓面面積按照每月每平方米人民幣2元(倘物業管理合同期內物業管理費用增加，則可予上調)的標準從該賬戶中支付佣金。目標物業(包括停車位)的公用設施費用將由項目公司承擔。物業管理人會在發給租戶的發票上註明有關費用及有關費用應支付予項目公司的賬戶。

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

致單位持有人函件

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

5.7 競爭

根據市場顧問報告，於二零二一年十二月三十一日，江北有六個購物商場(包括目標物業)。當中，只有目標物業及惠州佳兆業廣場定位為中至高檔購物商場。此外，於二零二一年十二月三十一日，惠州有五個中至高檔購物商場，大部分距離目標物業10公里以內。

根據市場顧問報告，於惠州現有的中高端購物商場中，惠州佳兆業廣場、惠州港惠購物中心及惠州隆生金山湖中心已識別為目標物業的可資比較物業，概因其規模以及在惠州購物聖地的聲譽。

根據市場顧問報告，縱觀惠州，預期未來五年將開設最少11個購物商場，包括四個零售建築面積超過100,000平方米的大型購物商場。購物商場為了保持地位，必須在吸引租戶和客流方面發展其他競爭對手通常欠缺的獨特競爭力。購物商場亦面對來自電子商務的競爭不斷加劇的情況，因此需要積極尋求多元化業務，例如娛樂、生活時尚及家庭活動，以向消費者提供線上零售渠道無法代替的一站式購物體驗。

6. 收購事項的財務影響

6.1 收購事項的備考財務影響

下述收購事項對可分派收入總額及資產淨值的備考財務影響嚴格按照示意性用途列示，並且基於以下資料編製：

- (a) 春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度之經審核年度財務資料；及
- (b) 本通函附錄二A及二B分別「境外目標公司之會計師報告」及「項目公司之會計師報告」中分別列載之截至二零二一年十二月三十一日止年度之境外目標公司及項目公司經審核財務資料，

並假設：

- (i) 代價金額相等於：

$$(68\% \times A) - (68\% \times B) \pm (68\% \times C) \pm D$$

當中：

「A」 = 人民幣2,442.0百萬元協定物業價值；

「B」 = 完成時平安銀行貸款項下未償還金額；

「C」 = 完成時項目公司經調整資產淨值(即項目公司所有資產⁽¹⁾減項目公司所有負債⁽²⁾)；及

「D」 = 完成時其他集團經調整資產淨值(即目標集團所有資產⁽³⁾減目標集團所有負債⁽⁴⁾)；

在各情況下，載列於完成報表。

附註：

- (1) 不包括目標物業。
- (2) 不包括遞延稅務負債及平安銀行貸款項下未償還金額。
- (3) 不包括通過項目公司持有的資產以及在香港中間公司、中國中間公司及項目公司的股本投資的面值。
- (4) 不包括通過項目公司持有的負債。

致單位持有人函件

僅供說明，假設收購事項於二零二一年十二月三十一日完成，68%的平安銀行貸款、68%的項目公司經調整資產淨值及其他集團經調整資產淨值的總金額分別為人民幣544.0百萬元、人民幣700.4百萬元及負人民幣179.7百萬元。

代價將以下列方式支付：(a)以現金支付人民幣747.2百萬元；及(b)由春泉產業信託(透過境內買方)承擔更替應付款項人民幣890.0百萬元。

- (ii) 收購事項被視為國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則第3號「業務合併」下的資產收購；及
- (iii) 本通函第6.2至6.4節所述其他事項。

管理人認為截至最後可行日期以上假設均屬合適及合理。然而，單位持有人應根據該等假設考慮以下資料，並且自行評估春泉產業信託未來表現。

基於本節所述收購事項的備考財務資料影響及就收購事項財務影響作出詳細說明的附錄三「經擴大集團之未經審核備考財務資料」，管理人未預見任何可能由收購事項導致的對春泉產業信託財務狀況的重大不利影響。

單位持有人應注意收購事項財務影響僅按備考基準且受本通函附錄三「經擴大集團之未經審核備考財務資料」中所載列的假設所限。因此，其不構成任何溢利預測，亦不代表春泉產業信託因日後收購事項的實際財務狀況。

致單位持有人函件

6.2 備考每個基金單位分派

收購事項對於截至二零二一年十二月三十一日止年度之每個基金單位分派之備考財務影響如下，猶如收購事項於二零二一年一月一日完成且春泉產業信託持有以及營運目標物業相關部分至二零二一年十二月三十一日：

	收購事項前	收購事項後
物業收入淨額(人民幣千元)	396,373	557,812
可分派收入總額(人民幣千元)	297,687 ⁽¹⁾	336,932 ⁽²⁾
已發行基金單位(千個)	1,476,003 ⁽³⁾	1,478,515 ⁽⁴⁾
每個基金單位分派(港仙)	22.0 ⁽⁵⁾	24.8 ⁽⁶⁾

附註：

(1) 基於春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度之經審核綜合分派表。

(2) 經擴大集團財務表現基於：(a)春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務資料以及境外目標公司及項目公司截至二零二一年十二月三十一日止年度之經審核財務資料；及(b)假設收購事項於二零二一年一月一日完成。

就經擴大集團而言的可分派收入總額乃根據信託契約及本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的年報釐定，即截至二零二一年十二月三十一日止年度單位持有人應佔與單位持有人進行交易前的綜合溢利，並就投資物業的公允價值及使用權資產、有關投資物業公允價值收益及其他稅項減免的遞延稅項、未變現匯兌收益、以基金單位取代現金結算的管理人費用開支、衍生金融工具的公允價值收益、銀行借款交易成本攤銷、出售投資物業的收益及單位持有人應佔折舊作出調整。

(3) 指以下各項的總和：(a)1,472,384,000個單位，即二零二一年十二月三十一日的已發行單位數；及(b)二零二二年三月二十五日向管理人發行的3,619,000個新單位，用以支付二零二一年十月一日至二零二一年十二月三十一日期間的管理人費用。

(4) 指以下各項的總和：(a)1,472,384,000個單位，即二零二一年十二月三十一日的已發行單位數；(b)二零二二年三月二十五日向管理人發行的3,619,000個新單位，用以支付二零二一年十月一日至二零二一年十二月三十一日期間的管理人費用；及(c)用於支付經擴大集團的管理人費用而發行的2,512,000個新單位，此乃假設收購事項於二零二一年一月一日完成。

(5) 收購事項前的每個基金單位分派乃基於可分派收入總額(附註1)的90%及已發行基金單位數目(附註3)計算。每個基金單位分派所採納的匯率為1港元兌人民幣0.8254元。

(6) 收購事項後的每個基金單位分派乃基於可分派收入總額(附註2)的90%及已發行基金單位數目(附註4)計算。每個基金單位分派所採納的匯率為1港元兌人民幣0.8254元。

致單位持有人函件

6.3 單位持有人應佔備考每個基金單位資產淨值

根據國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則第3號「業務合併」，收購事項被認為是資產收購，因為所收購的總資產的絕大部分公允價值均集中於單一的可識別資產上。因此，支付的代價及所收購的可識別淨資產的公允價值之間的差額被確認為對投資物業賬面值的公允價值調整。此外，將不會發行額外基金單位以支付代價。

收購事項對於二零二一年十二月三十一日單位持有人應佔每個基金單位資產淨值之備考財務影響如下，猶如收購事項於二零二一年十二月三十一日完成：

	收購事項前	收購事項後
單位持有人應佔資產淨值(人民幣千元)	6,671,653 ⁽¹⁾	6,671,653 ⁽²⁾
已發行基金單位(千個)	1,476,003 ⁽³⁾	1,476,003 ⁽³⁾
單位持有人應佔每個基金單位 資產淨值(港元)	5.54 ⁽⁴⁾	5.54 ⁽⁵⁾

附註：

- (1) 基於春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日之經審核綜合財務狀況表。
- (2) 經擴大集團財務狀況基於：(a)春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日之經審核綜合財務報表以及境外目標公司及項目公司於二零二一年十二月三十一日之經審核財務資料；以及(b)假設收購事項於二零二一年十二月三十一日完成。
- (3) 於二零二一年十二月三十一日已發行基金單位數目，加上二零二二年三月二十五日向管理人發行的3,619,000個新基金單位，用以支付二零二一年十月一日至二零二一年十二月三十一日期間的管理人費用。
- (4) 收購事項前的單位持有人應佔每個基金單位資產淨值乃基於單位持有人應佔資產淨值(附註1)及已發行基金單位數目(附註3)計算。單位持有人應佔每個基金單位資產淨值所採納的匯率為1港元兌人民幣0.8152元。
- (5) 收購事項後的單位持有人應佔每個基金單位資產淨值乃基於單位持有人應佔資產淨值(附註2)及已發行基金單位數目(附註3)計算。單位持有人應佔每個基金單位資產淨值所採納的匯率為1港元兌人民幣0.8152元。

致單位持有人函件

6.4 備考市值

下表載列春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日基於本通函附錄三所載經擴大集團之未經審核備考財務資料的資本，猶如春泉產業信託已於二零二一年十二月三十一日完成收購事項。

	實際 (人民幣千元)	收購事項後 (人民幣千元)
總借貸	2,960,830	4,555,729
單位持有人應佔資產淨值	6,671,653	6,671,653
總資本 ⁽¹⁾	9,632,483	11,227,382

附註：

(1) 總資本等於總借貸加單位持有人應佔資產淨值。

7. 持續關連交易

7.1 與商業管理人的持續關連交易

在完成時，項目公司及商業管理人將訂立委託經營管理合同(以及與之相關的商業管理辦公室租賃)，據此商業管理人同意就目標物業提供物業管理服務。項目公司和直營承租人(亦為商業管理人)亦將訂立直營租賃框架協議。更多詳情請參閱本通函第5.6.1節「委託經營管理合同」及第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」。為免存疑，委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃(一方面)以及直營租賃框架協議(另一方面)並非互為條件。

致單位持有人函件

7.2 年度上限

以下各期間的委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃及直營租賃框架協議項下交易所適用的各年度上限(「年度上限」)載於下表：

	截至 二零二二年 十二月三十一日 止七個月 ⁽¹⁾ (人民幣)	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度 (人民幣)	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (人民幣)
委託經營管理合同	18,283,246	33,975,230	36,777,075
商業管理辦公室租賃	66,675	114,300	114,300
直營租賃框架協議	2,790,327	5,118,257	5,476,535

附註：

- (1) 截至二零二二年十二月三十一日止七個月的年度上限按比例計算，假設完成將於緊隨二零二二年五月的特別大會後生效。

上表所載列年度上限不得被視為春泉產業信託的預期增長預測或未來表現指標。

就委託經營管理合同項下交易適用的年度上限而言，管理人認為，過往目標物業乃根據賣方集團的內部安排進行管理，而非由外部商業管理人進行管理。因此，項目公司過往產生的物業管理費(截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度分別為人民幣13.9百萬元、人民幣13.9百萬元及人民幣14.0百萬元)乃基於賣方集團內部確定的條款及收費架構而定。該遺留安排應與委託經營管理合同下的商業條款相區別，而委託經營管理合同乃由外部第三方(即管理人及商業管理人)經參考專業物業管理服務供應商為類似物業提供的類似服務的現行市價後公平磋商後協定。因此，管理人並不認為項目公司過往產生的物業管理費為釐定委託經營管理合同項下交易適用的年度上限提供相關依據。

致單位持有人函件

委託經營管理合同項下交易適用的年度上限乃基於委託經營管理合同的主要條款(詳情載於本通函第5.6.1節「委託經營管理合同」)(並以獨立物業估值師基於市場可資比較案例對物業管理費標準發表的獨立意見為依據),以及下文(a)至(c)釐定:

- (a) 管理人對目標物業收益以及商業管理人的人力資源成本的預期乃經考慮(其中包括)二零二一年目標物業的歷史收益約人民幣217.9百萬元及商業管理人現時的人力資源成本、二零一六年至二零二零年惠州批發及零售業員工平均年薪的歷史複合年均增長率為9.2%、市場顧問對二零二一年至二零二四年惠城區的租金年增長率預測為7.0%至10.0%、對二零二一年至二零二六年惠州的本地生產總值年增長率預測為7.3%、現行租賃續簽時的預期租金增長率為7.0%、現行租賃將按類似條款繼續生效(包括每次續約時慣例的免租裝修期)釐定;
- (b) 應用上文第(a)段中所述管理人預期至委託經營管理合同商定條款釐定其項下的委託經營管理交易;及
- (c) 為上文第(b)段中計算的二零二二年至二零二四年財政年度各年的總金額提供15%的緩衝,該緩衝旨在應對諸如租金變化、潛在通脹及人力資源及其他成本的可能增加和/或惠州和中國其他市況變化等或然事件。

商業管理辦公室租賃項下的交易適用的年度上限乃由管理人經考慮商業管理辦公室租賃的協定租金後真誠地釐定,當中已假設以下情況:(a)收購事項將於二零二二年五月三十一日完成,因此租賃將於二零二二年六月一日開始;及(b)將不會提早終止,因此,租賃將於二零二四年十二月三十一日屆滿。

商適用於直營租賃框架協議下的交易的年度上限已由管理人在考慮到以下因素及假設的情況下真誠地確定:

- (a) 經考慮到目標物業的租戶優化策略及是否有合適的場所後,管理人預期在直營租賃框架協議的有效期內,新直營合同項下可能有20間美妝店(包括現有直營租賃項下的六間美妝店)及相應的商業管理人及/或其指定聯營公司的租賃合同,並且相關場所將具有與現有美妝店類似的屬性;

致單位持有人函件

- (b) 根據上文(a)段所述的預期美妝店數量，計算總租金、目標公司根據該等租賃收取的費用及付款(包括營運及管理費用、推廣費用、建築管理費用等)，該等費用將根據類似地點及類似用途的現行市場價格釐定，並在考慮到市場顧問所估計二零二一年至二零二四年期間惠城區的租金年增長率預測為7.0%至10.0%後應用年租金增長率7.0%；及
- (c) 對上文(b)段計算的二零二二年至二零二四年財政年度各年的總金額採用20%的緩衝。該緩衝乃為了應付突發事件，如租金的變動、直營合同(超出(a)所述管理人預期者)項下美妝店數量的不可預見增幅及／或租賃面積及／或惠州及中國的其他市況。

7.3 審查和報告

根據房地產投資信託基金守則第8.7A段及上市規則(根據房地產投資信託基金守則第2.26段作適當修訂)，委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃及直營租賃框架協議項下的交易將須進行以下審查和報告程序：

7.3.1 審核委員會和獨立非執行董事的年度審查

審核委員會和獨立非執行董事應每年審查相關交易，並在春泉產業信託相關財務期間的年度報告確認該等交易乃於以下情況中達成：

- (a) 在春泉產業信託的正常及一般業務過程中；
- (b) 按一般商業條款進行；及
- (c) 根據相關協議以公平及合理的條款進行並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

7.3.2 核數師的年度審查

就各相關財務期間而言，管理人應委聘春泉產業信託的核數師每年對相關交易進行報告。管理人將允許並將確保有關交易的對手方允許春泉產業信託的核數師可充分查閱其記錄，以就有關交易作出報告。春泉產業信託的核數師必須向董事會提供信函，確認彼等是否注意到有任何事情導致彼等相信任何此等交易：

- (a) 並無得到董事會批准；

致單位持有人函件

- (b) 在所有重大方面不符合春泉產業信託的定價政策；
- (c) 在所有重大方面未按照相關協議的條款訂立；及
- (d) 已超過其年度上限。

上述函件的文本將於春泉產業信託的年報批量印刷前至少10個營業日提呈予證監會。

7.3.3 向證監會發出通知

倘審核委員會及／或獨立非執行董事及／或春泉產業信託的核數師無法確認第7.3.1及7.3.2節「審核委員會和獨立非執行董事的年度審查」及「核數師進行的年度審查」分別所載之事宜，管理人將儘快通知證監會及刊發公告。

7.3.4 半年度及年度報告

包含上市規則(根據房地產投資信託基金守則第2.26段作適當修訂)第14A.71條及第14A.72條規定資料的交易概要將載入在春泉產業信託下一次發的半年度及年度報告中。

8. 監管涵義

8.1 關連及主要交易

於最後可行日期，Huamao Property 乃是：

- (a) 主要持有人，持有當時已發行基金單位約12.55%，並根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段為春泉產業信託的關連人士；
- (b) 持有境外賣方87%已發行股份的控股公司(餘下13%已發行股份由Zou Nan女士及Liu Yan女士最終擁有80%及20%)；及
- (c) 持有北京國華87%股權的控股公司(餘下13%股權由房超先生及Liu Jun先生最終擁有72%及28%)，其亦持有境內賣方(其也將成為合營夥伴)的全部股權。

致單位持有人函件

於最後可行日期，Huamao Property為(a)由Siberite Limited(由Chia Seok Eng女士及Lin Minghan先生分別最終擁有其50%權益)擁有40.48%權益；(b)由RCA02(由房超先生及Liu Jun先生分別最終擁有80%及20%權益的公司Diligent Glory Investments Limited 100%控制)擁有41.84%權益；及(c)由香港潤信控股有限公司(由房超先生及Liu Jun先生分別擁有80%及20%權益的公司)擁有17.68%權益。

於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，境外賣方及境內賣方各自為Huamao Property的聯營公司，繼而亦為春泉產業信託的關連人士。因此，根據收購協議及合營合同項下的交易構成春泉產業信託的關聯方交易及，由於最高適用百分比率超過5%，因此該交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下公告、通函、申報及單位持有人批准的規定。

由於最高適用百分比率超過25%但低於100%，收購事項和合營企業及據此擬進行的交易構成春泉產業信託的主要交易，須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下的通知、公告、通函、會計師報告和單位持有人批准規定。

完成後，由於項目公司仍為Huamao Property的聯營公司，亦為春泉產業信託的關連附屬公司，因此根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)及8.1(g)段，為春泉產業信託的關連人士，所以平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項及項目公司貸款下的交易亦構成春泉產業信託的關聯方交易。有關交易獲完全豁免遵守上市規則第14A.89條(就平安銀行擔保及平安銀行股份質押下的交易而言)及第14A.90條(就更替應付款項及項目公司貸款而言)項下的公告、通函、報告、年度審閱及單位持有人批准的規定，惟須符合上市規則下的條件，即交易須按一般商業條款或更優惠的條件進行，以及：(a)就平安銀行擔保及平安銀行股份質押項下的交易而言，與國華擔保人個別(而非共同及個別)及按比例進行，當中參考春泉產業信託(透過其特殊目的機構)及合營夥伴在項目公司中各自持有的股權；及(b)就更替應付款項及項目公司貸款下的交易而言，以無擔保的方式進行。

致單位持有人函件

於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，商業管理人為Huamao Property的聯營公司及春泉產業信託的關連人士。具體而言，於最後可行日期，Huamao Property(a)間接持有商業管理人的69.6%股權；及(b)於一間間接擁有商業管理人20%股權的公司間接持有87%股權(商業管理人的餘下10.4%股權，由房超先生最終擁有72%及Liu Jun先生最終擁有28%)。因此，根據委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃及直營租賃框架協議進行的交易在完成時將構成春泉產業信託的持續關聯方交易。

由於根據委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃與商業管理人進行的交易的最高適用百分比率超過5%，該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下的公告、通函、報告、年度審查及通函和單位持有人批准規定。

由於根據直營租賃框架協議與直營承租人(亦為商業管理人)進行的交易的最高適用百分比率超過0.1%但低於5%，該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則的公告、報告和年度審查規定，但獲豁免遵守通函及單位持有人批准規定。

8.2 在特別大會提呈的決議案

管理人認為，收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))與合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)互有關連，並為同一建議的一部分，因為沒有收購事項，就沒有合營企業。所以收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))及合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)將在同一普通決議案(即「收購普通決議案」)中提呈。

致單位持有人函件

由於商業管理辦公室租賃的簽訂與委託經營管理合同有關，委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃下的交易及其適用的年度上限將在同一普通決議案(即「商業管理普通決議案」)中提呈。由於該等交易取決於完成的發生，故商業管理普通決議案將須待收購普通決議案在特別大會獲獨立單位持有人通過方告作實。

請參閱建議收購普通決議案及商業管理普通決議案的特別大會通告。管理人將於特別大會後盡快刊發公告，列出特別大會的結果，包括決議案是否已經通過。

8.3 投票限制

房地產投資信託基金守則第8.7F及9.9(f)段規定，單位持有人須放棄及不得在與擬承包業務有重大利益關係(而該利益與所有其他單位持有人的利益不同)的會議上對其單位投票或計入法定人數。

上市規則第2.15條、第14A.03條及第14A.36條規定，倘根據上市規則，某項交易須經單位持有人批准，任何在交易中擁有重大利益的單位持有人應在股東大會上對批准該交易的決議案放棄投票。上市規則第14.33條附註2規定，倘任何單位持有人及其緊密聯繫人在交易中擁有重大利益，則該單位持有人必須放棄投票。

信託契約附表1第3.2段規定，倘單位持有人在提交予春泉產業信託股東大會批准的交易中擁有重大利益，而該利益由以下人士釐定與其他單位持有人的利益不同：(a)管理人(有關單位持有人並非管理人的關連人士)；或(b)受託人(有關單位持有人為管理人的關連人士)，則該單位持有人不得在股東大會上投票，或計入股東大會的法定人數。

上市規則第2.16條規定，為釐定單位持有人是否擁有重大利益，相關因素包括：(a)單位持有人是否為交易的一方或該方的緊密聯繫人；及(b)交易是否賦予單位持有人或其緊密聯繫人擁有其他單位持有人無法獲得的利益(不論是經濟或其他)。

收購協議及其他交易文件的各交易方均在收購普通決議中擁有重大利益或被視為擁有重大利益。商業管理人(作為委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃的交易方)在商業管理普通決議中擁有重大利益或被視為擁有重大利益。據管理人所知，截至最後可行日期，該等交易方中並無單位持有人。然而，於最後可行日期，由於Huamao Property為單位持有人，同時亦為本通函第8.1節「關連及主要交易」所述若干交易方的聯營公司，Huamao Property

致單位持有人函件

同意放棄投票，並促使其屬於不得就收購普通決議案及／或商業管理普通決議案投票的單位持有人各自的聯營公司對有關決議案放棄投票。據管理人所知，於最後可行日期：(a) Huamao Property持有56,500,742個基金單位，其全資附屬公司China Orient Stable Value Fund Limited持有128,749,000個基金單位，該等基金單位的總數約佔當時已發行基金單位的12.55%；(b) Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited各自控制或有權控制其所持基金單位的投票權；(c) Huamao Property或China Orient Stable Value Fund Limited並無訂立或對其有約束力的表決權信託或其他協議或安排或諒解(直接出售除外)，Huamao Property或China Orient Stable Value Fund Limited亦無任何義務或權利，令其已經或可能已經暫時或永久將其所持單位的表決權的行使控制權轉交予一名第三方，無論於一般情況或個別情況下；及(d) Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited各自在(a)中披露的基金單位實益權益與Huamao Property及／或China Orient Stable Value Fund Limited將控制或有權在特別大會上行使表決權的單位數量之間並無差異。

儘管管理人由Huamao Property擁有9.8%權益，但Huamao Property為少數股東，於董事會並無任何代表且無法對管理人的任何投票決定產生任何影響。考慮到管理人在房地產投資信託基金守則下的責任為遵守及維護良好的企業管治原則及最佳行業慣例，管理人不認為其少數股東的利益會導致管理人在收購普通決議案及／或商業管理普通決議案中擁有有別於所有其他單位持有人權益的重大利益，導致其或其身為單位持有人的聯繫人須在特別大會上就收購普通決議案及／或商業管理普通決議案放棄投票。

僅基於管理人向其披露的資料及管理人的確認：(a) Huamao Property為管理人的少數股東(少於10%)，在董事會中並無任何代表，不能影響管理人的任何投票決定；及(b)根據上市規則第14A.13條，管理人並非Huamao Property的聯營公司，亦非收購協議及其他交易文件以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃的交易方，受託人不反對管理人的觀點，即管理人並無僅僅因為Huamao Property在管理人的持股而在收購普通決議案及／或商業管理普通決議案中擁有不同於所有其他單位持有人利益的重大利益，從而要求作為單位持有人的管理人或其聯繫人在特別大會上就該等決議案放棄投票。

致單位持有人函件

於最後可行日期及據管理人經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，管理人認為概無單位持有人(Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited除外)須在特別大會上就收購普通決議案及／或商業管理普通決議案放棄投票。於達致其意見時，管理人已考慮房地產投資信託基金守則、上市規則及上文所載信託契約下的適用規則，以及賣方向管理人提供的關於Huamao Property與其聯營公司及彼等的最終實益擁有人(一方面)以及春泉產業信託與其身為單位持有人的關連人士(另一方面)之間關係的資料。

基於並完全依賴管理人提供的資料及保證，受託人在考慮到其於信託契約及房地產投資信託基金守則中規定的職責後，不反對管理人的觀點，即除Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited外，概無單位持有人須在特別大會上就收購普通決議案及／或商業管理普通決議案放棄投票。

8.4 編製會計師報告

房地產投資信託基金守則第7.6(a)段規定，倘房地產投資信託基金透過收購特殊目的機構收購房地產，則會計師將編製與以下內容有關的報告：(a)特殊目的機構於緊接交易前三個財政年度(或其他較短期間，如適用)各年之損益；及(b)特殊目的機構於編製特殊目的機構賬目的最近期日期(不可超過自報告日期起計六個月)的資產及負債。房地產投資信託基金守則第7.6(b)段規定，該報告將(a)表明就將予收購的股份而言，特殊目的機構之損益如何與房地產投資信託基金有關聯，若房地產投資信託基金於所有重大時刻均持有將予收購的股份；及(b)倘特殊目的機構擁有附屬公司，將整體或分別處理特殊目的機構及其附屬公司的損益及資產與負債。

根據管理人收到的專業意見，管理人認為，境外目標公司及項目公司的會計師報告按個別基準呈列，符合房地產投資信託基金守則第7.6段，因為鑑於境外目標公司及項目公司在報告日期或之前並非受共同控制，會計師報告無法按合併基準呈列。

8.5 其他對手方的獨立性

據管理人在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於最後可行日期，物業管理人並非Huamao Property的聯營公司，亦非透過Huamao Property成為春泉產業信託的關連人士。雖然於最後可行日期，Huamao Property的若干間接股東亦為物業管理人的間接股東，但彼等在物業管理人的少數股權(合計少於6%)不足以導致物業管理人被視為Huamao Property的聯營公司或通過Huamao Property成為春泉產業信託的關連人士。

致單位持有人函件

除上述情況外，據管理人在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，物業管理人、銀行貸方及其最終實益擁有人、平安銀行及租戶(商業管理人除外)在最後可行日期為獨立於春泉產業信託及其關連人士的第三方。

9. 意見及推薦意見

9.1 董事

考慮到根據收購普通決議案及商業管理普通決議案所考慮的事宜的原因、條款及考慮的因素及其他資料，董事會(包括獨立非執行董事)考慮到信託契約及房地產投資信託基金守則所載管理人職責後，認為：(a)各項交易的條款均屬公平合理；(b)各項交易均按公平基準及正常商業條款於春泉產業信託的一般及日常業務過程中進行；及(c)各項交易均與春泉產業信託的投資目標及策略相一致，且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

因此，董事會建議獨立單位持有人在特別大會上投票贊成收購普通決議案及商業管理普通決議案。

概無董事在任何交易中擁有使彼須放棄對相關董事會決議案投票的重大利益。

9.2 獨立財務顧問

獨立財務顧問浩德融資有限公司已獲管理人委任，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案下審議的事宜向獨立董事委員會(以及獨立單位持有人和受託人)提供意見。

獨立財務顧問已確認，並認為：

- (a) 收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易為：
 - (i) 按公平及合理的條款進行；
 - (ii) 按一般商業條款及於春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；及
 - (iii) 與春泉產業信託的投資目標及策略一致，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及

致單位持有人函件

- (b) 年度上限屬公平合理，且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

獨立財務顧問意見的詳情，連同得出該意見時所考慮的主要因素、假設及資格，載於本通函「獨立財務顧問函件」。

因此，獨立財務顧問建議獨立董事委員會建議及自行建議獨立單位持有人投票贊成收購普通決議案及商業管理普通決議案。

9.3 獨立董事委員會

董事會已成立獨立董事委員會，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案下審議的事宜向獨立單位持有人提供意見。

考慮到進行收購普通決議案及商業管理普通決議案項下擬進行的事項的理由、條款及所考慮的因素及其他資料，並考慮到獨立財務顧問的意見及所考慮的主要因素及原因，獨立董事委員會認為：

- (a) 收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易為：
 - (i) 按公平及合理的條款進行；
 - (ii) 按一般商業條款及於春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；
 - (iii) 符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及
 - (iv) 與春泉產業信託的投資目標及策略一致；及

致單位持有人函件

- (b) 年度上限屬公平合理，且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

因此，獨立董事委員會建議獨立單位持有人投票贊成收購普通決議案及商業管理普通決議案。

9.4 受託人

基於及僅依賴以下各項：(1)董事會在本函件中的意見以及管理人提供的資料及保證；(2)獨立財務顧問函件；(3)獨立董事委員會函件；(4)獨立物業估值師物業估值報告；及(5)市場顧問報告，在各情況下，如本通函所述，經考慮信託契約及房地產投資信託基金守則中規定的職責後，受託人：

- (a) 不反對管理人進行收購協議、合營合同、平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項、項目公司貸款、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易，惟須經獨立單位持有人批准；
- (b) 認為收購協議、合營合同、平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項、項目公司貸款、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)、委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易，均與春泉產業信託的投資政策一致，且遵守房地產投資信託基金守則及信託契約；及
- (c) 認為收購協議、合營合同、平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項、項目公司貸款、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)、委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易：
 - (i) 條款屬公平合理；
 - (ii) 按正常商業條款釐定及在春泉產業信託的一般及日常業務過程中訂立；及
 - (iii) 符合春泉產業信託及單位持有人整體的利益。

致單位持有人函件

除履行其於信託契約及房地產投資信託基金守則中的受信責任之外，受託人並無對收購協議、合營合同、平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項、項目公司貸款、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)、委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易的優點或影響作出任何評估。因此，受託人敦請所有單位持有人，包括對相關交易的優點或影響有任何疑問的人士，尋求彼等自己的財務或其他專業意見。

9.5 獨立物業估值師

春泉產業信託目前的總估值師萊坊測計師行有限公司已確認、委託經營管理合同下應付的費用及商業管理辦公室租賃下應付的租金誠屬公平合理，且符合當前的市場收費率，並且按照正常的商業條款。

重續委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃後，管理人將徵詢春泉產業信託屆時的總估值師的意見，以確認其項下應付的費用及租金是否公平合理，以及是否符合當前的市場收費率，並且按照正常的商業條款。

10. 特別大會及暫停辦理單位持有人登記手續

本公司謹訂於二零二二年五月二十六日下午四時十五分假座香港夏慤道18號海富中心1座2401-2室舉行特別大會，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)載於本通函第N-1至N-3頁特別大會通告內所載之收購普通決議案及商業管理普通決議案。

為釐定單位持有人出席特別大會及於會上投票之資格，單位持有人之登記冊將由二零二二年五月二十三日起至二零二二年五月二十六日止(包括首尾兩天)暫停辦理登記手續，於該期間內概不辦理任何基金單位之過戶登記。對尚未名列單位持有人登記冊之單位持有人而言，如欲符合出席特別大會及於會上投票之資格，所有基金單位證書連同已正式填妥之過戶表格，必須在不遲於二零二二年五月二十日四時三十分送呈基金單位過戶登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，以辦理登記手續。

致單位持有人函件

倘閣下於二零二二年五月二十三日(即本通函所指之特別大會記錄日期)為單位持有人，則閣下將可於特別大會上投票。本通函隨附特別大會通告(請參閱本通函第N-1至N-3頁)及可供於特別大會上使用之代表委任表格。

閣下之投票非常重要。因此，務請按隨附之代表委任表格上印列之指示填妥及簽署代表委任表格以及在該表格上填寫日期，並盡快及無論如何須於特別大會或其任何續會之指定舉行時間前不少於48小時交回基金單位登記處卓佳證券登記有限公司。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願出席特別大會或其任何續會並於會上投票。

11. 其他資料

務請閣下垂注載於本通函附錄內之其他資料。

此 致

春泉產業信託單位持有人 台照

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

二零二二年五月三日



Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

敬啟者：

(1) 重大及關連交易：

中國惠州一項商用物業之
收購及合營公司
及

(2) 持續關連交易

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以就根據收購普通決議案及商業管理普通決議案省覽的事宜向閣下提供意見，其詳情載於管理人致單位持有人日期為二零二二年五月三日的通函(「通函」)內「董事會函件」，且本函件構成通函的其中一部分。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

浩德融資有限公司已獲管理人委任，以就根據收購普通決議案及商業管理普通決議案省覽的事宜向吾等、獨立單位持有人及受託人提供意見。彼等之意見及推薦建議詳情，連同達致有關意見及推薦建議時所考慮的主要因素、假設及資格，載列於「獨立財務顧問函件」(其全文載於本通函)。

獨立董事委員會函件

考慮到進行收購普通決議案及商業管理普通決議案項下擬進行的事項的理由、條款及所考慮的因素及其他資料，並考慮到獨立財務顧問的意見及所考慮的主要因素及原因，吾等獨立董事委員會認為：

- (a) 收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易為：
 - (i) 按公平及合理的條款進行；
 - (ii) 按一般商業條款及於春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；
 - (iii) 符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及
 - (iv) 與春泉產業信託的投資目標及策略一致；及
- (b) 年度上限屬公平合理，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

因此，吾等建議獨立單位持有人投票贊成收購普通決議案及商業管理普通決議案。

此 致

獨立單位持有人 台照

代表
春泉資產管理有限公司
(作為春泉產業信託之管理人)
獨立董事委員會

獨立非執行董事
馬世民

獨立非執行董事
邱立平

獨立非執行董事
林耀堅
謹啟

二零二二年五月三日

獨立財務顧問函件

下文為獨立財務顧問就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜致獨立董事委員會、受託人及獨立單位持有人的意見函件全文，乃為載入通函而編製。

ALTUS

浩德融資有限公司
香港中環
永和街21號

敬啟者：

(1) 重大及關連交易：
中國惠州一項商用物業之
收購及合營公司
及
(2) 持續關連交易

緒言

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜向獨立董事委員會、受託人及獨立單位持有人提供意見。有關收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜之詳情載於春泉產業信託日期為二零二二年五月三日的通函（「通函」）所載的「致單位持有人函件」，而本函件構成其中一部分。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。

獨立財務顧問函件

於二零二二年四月二十九日：(a)春泉產業信託(透過境外買方)、境外賣方、受託人(即境外買方擔保人)及Huamao Property (即境外賣方擔保人)訂立境外股份購買契約，據此，境外買方同意收購，而境外賣方同意轉讓境外銷售股份，相當於境外目標公司的所有已發行股份，而境外目標公司在重組後將立即成為項目公司31%股權的間接擁有人；同時，(b)春泉產業信託(透過境內買方)與境內賣方訂立境內股權轉讓協議，據此，境內買方同意收購，而境內賣方同意轉讓境內銷售股份，該等股份在重組後將佔項目公司股權的37%。

項目公司為目標物業所涉及的土地使用權及現有擁有權的註冊法律擁有人，該物業為一個位於中國廣東省惠州市，名為「華貿天地」的購物商場。完成後，春泉產業信託(透過其特殊目的機構)將擁有項目公司的股本權益68%(即相關比例)及目標物業的相應權益，而合營夥伴(同時為境內賣方)將保留該項目公司剩餘的32%股本權益以及目標物業的相應權益。

完成時，合營方將訂立合營合同，以管理其作為項目公司股東的關係。此外，項目公司亦將於完成時(i)與商業管理人訂立委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃；(ii)與直營承租人(亦為商業管理人)訂立直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)；及(iii)與物業管理人訂立物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)。

監管涵義

於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(d)段，Huamao Property 為(a)春泉產業信託的主要持有人(持有當時已發行單位約12.55%)及關連人士；及(b)境外賣方及境內賣方(亦將成為合營夥伴)的控股公司，分別持有境外賣方已發行股份的87%及北京國華股權的87%，而北京國華持有境內賣方的全部股權。因此，於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，境外賣方及境內賣方各為Huamao Property的聯營公司及春泉產業信託的關連人士。因此，根據收購協議及合營合同進行的交易構成春泉產業信託的關聯方交易，並且由於最高適用百分比率超過5%，該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則的公告、通函、報告及單位持有人批准規定。此外，由於最高適用百分比率超過25%但低於100%，收購事項和合營企業及其項下擬進行的交易構成春泉產業信託的主要交易，須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則的通知、公告、通函、會計師報告和單位持有人批准規定。

獨立財務顧問函件

完成後，由於項目公司仍為Huamao Property的聯營公司，亦為春泉產業信託的關連附屬公司，因此根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)及8.1(g)段，為春泉產業信託的關連人士，所以平安銀行擔保、平安銀行股份質押、更替應付款項及項目公司貸款(詳情請參閱通函「致單位持有人函件」及下文「3.2收購事項之付款條款」、「3.6平安銀行擔保及平安銀行股份質押」及「3.7項目公司貸款」各段)下的交易亦構成春泉產業信託的關聯方交易。該等交易在符合上市規則第14A.89條(就平安銀行擔保及平安銀行股份質押下的交易而言)和第14A.90條(就更替應付款項及項目公司貸款下的交易而言)規定的條件下，可完全豁免遵守公告、通函、報告、年度審查和單位持有人批准規定，惟須符合上市規則下的條件，即交易須按一般商業條款或更優惠的條件進行，以及：(a)就平安銀行擔保及平安銀行股份質押項下的交易而言，與國華擔保人個別(而非共同及個別)及按比例進行，當中參考春泉產業信託(透過其特殊目的機構)及合營夥伴在項目公司中各自持有的股權；及(b)就更替應付款項及項目公司貸款下的交易而言，以無擔保的方式進行。

誠如上文所述，項目公司將於完成時(i)與商業管理人訂立委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃；(ii)與直營承租人(亦為商業管理人)訂立直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)；及(iii)與物業管理人訂立物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)。

於最後可行日期，根據房地產投資信託基金守則第8.1(f)段，商業管理人為Huamao Property的聯營公司及春泉產業信託的關連人士。具體而言，於最後可行日期，Huamao Property(a)間接持有商業管理人的69.6%股權；及(b)於一間間接擁有商業管理人20%股權的公司間接持有87%股權(商業管理人餘下10.4%股權，由房超先生最終擁有72%及Liu Jun先生最終擁有28%)。因此，根據委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃及直營租賃框架協議進行的交易在完成時將構成春泉產業信託的持續關聯方交易。

由於根據委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃與商業管理人進行的交易的最高適用百分比率超過5%，該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則項下的公告、通函、報告、年度審查及通函和單位持有人批准規定。

由於根據直營租賃框架協議與直營承租人(亦為商業管理人)進行的交易的最高適用百分比率超過0.1%但低於5%，該等交易須遵守房地產投資信託基金守則及上市規則的公告、報告和年度審查規定，但獲豁免遵守通函及單位持有人批准規定。

獨立財務顧問函件

於最後可行日期，據管理人在作出一切合理查詢後深知、全悉及確信，雖然Huamao Property的若干間接股東亦為物業管理人的間接股東之一，但彼等在物業管理人的少數股權(合計少於6%)不足以導致物業管理人被視為Huamao Property的聯營公司或通過Huamao Property成為春泉產業信託的關連人士，因此，物業管理合同項下的交易(包括其項下的物業管理停車場租賃)在完成時不會構成春泉產業信託的關連人士交易。

在特別大會提呈的決議案

管理人認為，收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))與合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)互有關連，並為同一建議的一部分，因為沒有收購事項，就沒有合營企業。所以收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))及合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)將在同一普通決議案(即「收購普通決議案」)中提呈。

由於商業管理辦公室租賃的簽訂與委託經營管理合同有關，委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃下的交易以及對其適用的年度上限將在同一普通決議案(即「商業管理普通決議案」)中提呈。由於該等交易取決於完成的發生，故商業管理普通決議案將須待收購普通決議案在特別大會獲獨立單位持有人通過方告作實。

房地產投資信託基金守則第8.7F及9.9(f)段訂明，單位持有人如對於會議上將予訂約的事務擁有重大權益(而其權益有別於所有其他單位持有人的權益)，則須放棄及不得就其擁有的基金單位投票，亦不得計入會議之法定人數。

上市規則第2.15條、第14A.03條及第14A.36條規定，倘根據上市規則，某項交易須經單位持有人批准，任何在交易中擁有重大利益的單位持有人應在股東大會上對批准該交易的決議案放棄投票。上市規則第14.33條附註2規定，倘任何單位持有人在交易中擁有重大利益，則該單位持有人及其緊密聯繫人必須放棄投票。

獨立財務顧問函件

信託契約附表1第3.2段規定，倘單位持有人在提交予春泉產業信託股東大會批准的交易中擁有重大利益，而該利益由以下人士釐定與其他單位持有人的利益不同：(a)管理人(有關單位持有人並非管理人的關連人士)；或(b)受託人(有關單位持有人為管理人的關連人士)，則該單位持有人不得在股東大會上投票，或計入股東大會的法定人數。

上市規則第2.16條規定，為釐定單位持有人是否擁有重大利益，相關因素包括：(a)單位持有人是否為交易的一方或該方的緊密聯繫人；及(b)交易是否賦予單位持有人或其緊密聯繫人擁有其他單位持有人無法獲得的利益(不論是經濟或其他)。

收購協議及其他交易文件的各項交易方均在收購普通決議中擁有重大利益或被視為擁有重大利益。商業管理人(作為委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃的交易方)在商業管理普通決議中擁有重大利益或被視為擁有重大利益。據管理人所知，截至最後可行日期，該等對手方中並無單位持有人。然而，於最後可行日期，由於Huamao Property為單位持有人，同時亦為上文「監管涵義」一節所述若干對手方的聯繫人，Huamao Property同意放棄投票，並促使其屬於被禁止就收購普通決議案及商業管理普通決議案投票的單位持有人各自的聯繫人對有關決議案放棄投票。據管理人所知，於最後可行日期：(a)Huamao Property持有56,500,742個單位，其全資附屬公司China Orient Stable Value Fund Limited持有128,749,000個單位，該等單位的總數約佔當時已發行單位的12.55%；(b)Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited各自控制或有權控制其所持單位的投票權；(c)Huamao Property或China Orient Stable Value Fund Limited並無訂立或對其有約束力的表決權信託或其他協議或安排或諒解(直接出售除外)，Huamao Property或China Orient Stable Value Fund Limited亦無任何義務或權利，令其已經或可能已經暫時或永久將其所持單位的表決權的行使控制權轉交予第三方，無論於一般情況或個別情況下；及(d)Huamao Property及China Orient Stable Value Fund Limited各自在(a)中披露的單位實益權益與Huamao Property及／或China Orient Stable Value Fund Limited將控制或有權在特別大會上行使表決權的單位數量之間並無差異。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事(即馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜向獨立單位持有人提供意見，尤其是(i)收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)，以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下交易是否(a)按公平合理條款訂立；(b)按一般商業條款及於春泉產業信託的一般業務過程中訂立；及(c)與春泉產業信託的投資目標及策略一致，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及(ii)年度上限是否公平合理及符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

獨立財務顧問

浩德融資有限公司已獲委任，以就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜向獨立董事委員會、受託人及獨立單位持有人提供意見。吾等獨立於春泉產業信託、受託人、管理人、春泉產業信託之各主要持有人、就收購事項(包括附屬交易)、合營企業、委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下交易的各有關訂約方，以及彼等任何一名之各自聯繫人及關連人士。除就是次委任及其他類似委聘應付吾等之正常專業費用外，概無吾等可據之向上述各方收取任何費用或利益之任何安排。

於通函日期前過去兩年，吾等並無就其他交易擔任春泉產業信託或任何單位持有人之獨立財務顧問或財務顧問。根據上市規則第13.84條，以及基於吾等獲委聘就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜發表意見所獲酬金符合市場水平，而並非以普通決議案及商業管理普通決議案成功通過為條件，且吾等之委聘乃按般商業條款進行，因此吾等乃獨立於富豪產業信託。

獨立財務顧問函件

作為獨立董事委員會、受託人及獨立單位持有人之獨立財務顧問，吾等之職責是就收購普通決議案及商業管理普通決議案項下所省覽事宜向獨立董事委員會、受託人及獨立單位持有人提供獨立意見，尤其是(i)收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)，以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下交易是否(a)按公平合理條款訂立；(b)按一般商業條款及於春泉產業信託的一般業務過程中訂立；及(c)與春泉產業信託的投資目標及策略一致，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及(ii)年度上限是否公平合理及符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

意見基準

在編製意見時，吾等已審閱(其中包括)(i)收購協議；(ii)合營合同；(iii)委託經營管理合同；(iv)商業管理辦公室租賃；(v)市場顧問報告；(vi)獨立物業估值師之物業估值報告；(vii)春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度的年報(「二零二一年年報」)；(viii)春泉產業信託截至二零二零年十二月三十一日止年度的年報(「二零二零年年報」)；(ix)項目公司截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度的會計師報告；及(x)通函所載的其他資料。

吾等亦已依賴通函所載或提述及／或董事及管理人的管理層向吾等提供之陳述、資料、意見及聲明。吾等已假設通函所載或提述及／或向吾等提供之陳述、資料、意見及聲明於其作出時均屬真實、準確及完備，且直至特別大會日期繼續屬真實、準確及完備。董事及管理人的管理層乃遵照上市規則及房地產投資信託基金守則提供有關春泉產業信託之資料，彼等願共同及個別地就此承擔全部責任。董事及管理人的管理層在作出一切合理查詢後，確認就其所深知及確信，通函所載資料在各重要方面均屬準確及完備，概無誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何其他事項，足以令致通函之任何陳述產生誤導。

吾等並無理由相信吾等編製意見時所倚賴之任何陳述、資料、意見或聲明屬不實、不準確或具誤導性，吾等亦不知悉有任何重大事實遺漏而導致使吾等獲提供之陳述、資料、意見或聲明屬不實、不準確或具誤導性。吾等認為吾等已獲提供及已審閱充分資料以達致知情見解及為意見提供合理基礎。然而，吾等並無對春泉產業信託之業務、財務狀況及事務或未來前景作出任何獨立調查。

所考慮之主要因素及原因

在編製推薦建議時，吾等已考慮下列主要因素及原因：

1. 春泉產業信託之背景

1.1 主要業務活動

春泉產業信託於二零一三年在香港聯交所上市，為擁有及投資主要位於中國並創造收入的房地產，同時於全球尋求增加收益的投資機遇的房地產投資信託。春泉產業信託管理人的主要目標是向單位持有人提供穩定分派及可持續長遠增長的潛力。春泉產業信託的現有組合包括(i)位於中國北京的北京華貿中心一座及二座寫字樓的所有辦公樓層；及(ii)位於英國的84個商業物業組合(「英國組合」)，已出租予Kwik-Fit (GB) Limited，其為英國頂尖汽車維修供應商，全球設有逾600間中心。

下文列載春泉產業信託的組合概要。

	北京華貿中心物業	英國組合
場所	兩幢位於北京商務中心區的超甲級寫字樓，即北京華貿中心一座及二座寫字樓及位於兩幢寫字樓地下的約600個停車位	位於英國的84項獨立商業物業
建築面積	辦公空間：120,245平方米 泊車空間：25,127平方米	總內部建築面積合共約505,381平方呎(約46,951平方米)
出租率	98.0%*	100.0%(出租予單一租戶)
截至二零二一年十二月三十一日止年度的收益	約人民幣489.0百萬元	年合約租賃收入：約4.55百萬英鎊
截至二零二零年十二月三十一日止年度的收益	約人民幣493.6百萬元	年合約租賃收入：約4.55百萬英鎊

* 於二零二一年十二月三十一日的出租率。

獨立財務顧問函件

有關春泉產業信託組合的更多詳情，請參閱二零二零年年報及二零二一年年報。

1.2 財務資料

下表概述春泉產業信託的若干財務資料，乃摘錄自二零二零年年報及二零二一年年報。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元 (經審核)	二零二零年 人民幣千元 (經審核)	二零二一年 人民幣千元 (經審核)
收益	546,592	533,171	528,446
物業收入淨額	406,820	397,480	396,373
投資物業公允價值收益／(虧損)	70,767	(672,678)	128,015
計息借貸之(融資成本)／財務 收入	(192,417)	66,774	(17,926)
年內溢利／(虧損)	223,062	(189,924)	509,950
	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元 (經審核)	二零二零年 人民幣千元 (經審核)	二零二一年 人民幣千元 (經審核)
總資產	10,429,369	9,712,865	9,884,003
— 投資物業	9,873,265	9,202,902	9,307,096
總負債	3,981,594	3,279,968	3,212,350
— 計息借貸	3,199,602	3,024,232	2,960,830
— 可換股債務	505,239	-	-
單位持有人應佔資產淨值	6,447,775	6,432,897	6,671,653

業務及財務業績

誠如上文所述，春泉產業信託的組合包括華貿物業及英國組合。

收益

春泉產業信託於二零二零年錄得收益約人民幣533.2百萬元，較二零一九年下跌約2.5%。二零二零年的總收益中，約人民幣493.6百萬元或約92.6%收益源於華貿物業，餘下收益則來自英國組合。租賃總收入佔收益的逾97%，餘下來自停車場收入及其他(如租戶提早終止租賃的補償)。二零二零年的收益較低乃主要由於華貿物業的租賃收入較低，因為出租率於期內下跌，由二零一九年十二月三十一日的約95.1%下跌至二零二零年十二月三十一日的約90.2%。華貿物業的舊貨租金維持穩定，於二零二零年十二月三十一日為每平方米人民幣360元，於二零一九年十二月三十一日則為每平方米人民幣362元。

於二零二一年，春泉產業信託錄得收益約人民幣528.4百萬元，較二零二零年輕微下跌約0.9%。此乃主要由於以下各項的綜合影響：(i)華貿物業的舊貨租金下跌至二零二一年十二月三十一日的約每平方米人民幣350元；及(ii)華貿物業的出租率於二零二一年十二月三十一日上升至約98.0%。

物業收入淨額

春泉產業信託的物業收入淨額的跌幅相對較小，由二零一九年的約人民幣406.8百萬元下跌約2.3%至二零二零年的約人民幣397.5百萬元，因為物業經營開支較低，尤其是已付租賃佣金及復原成本，與二零二零年租賃環境受壓一致。二零二一年，春泉產業信託的物業收入淨額輕微下跌約0.3%至約人民幣396.4百萬元。

計息借貸之(融資成本)／財務收入

春泉產業信託於二零二零年錄得財務收入約人民幣66.8百萬元，主要由於非現金外匯收益。二零二零年的現金利息開支為約人民幣95.8百萬元，較二零一九年的約人民幣151.9百萬元下跌約37.0%。該跌幅乃由於美元及英鎊倫敦銀行同業拆息率下降，又因二零二零年人民幣升值而進一步放大。

獨立財務顧問函件

於二零二一年，春泉產業信託錄得融資成本約人民幣17.9百萬元，而二零二零年則為財務收入約人民幣66.8百萬元。該變動乃部分由於二零二一年確認的非現金外匯收益減少。二零二一年的現金利息開支約人民幣62.2百萬元，較二零二零年的約人民幣95.8百萬元減少約35.1%。減少乃由於美元及英鎊倫敦銀行同業拆息率下降及二零二一年人民幣升值。

年內溢利／(虧損)

春泉產業信託於二零二零年錄得除稅後虧損約人民幣189.9百萬元。此乃主要由於二零二零年確認華貿物業及英國組合的公允價值減少約人民幣672.7百萬元。

儘管有非現金性質的公允價值跌幅，春泉產業信託的租賃業務仍然獲利及現金流維持穩定，讓春泉產業信託可繼續為單位持有人帶來穩定分派。而事實上二零二零年的有關分派為每單位0.20港元，比二零一九年每單位0.189港元的分派為高。

於二零二一年，春泉產業信託錄得溢利約人民幣510.0百萬元，而二零二零年則為虧損約人民幣189.9百萬元。此乃主要由於二零二一年確認華貿物業及英國組合的公允價值增加約人民幣128.0百萬元，而二零二零年則確認公允價值減少約人民幣672.7百萬元。春泉產業信託於二零二一年向單位持有人分派每單位0.22港元，高於二零二零年的每單位0.20港元。

總資產

春泉產業信託的總資產由二零一九年十二月三十一日的約人民幣104億元減少約6.9%至二零二零年十二月三十一日的約人民幣97億元，主要由於華貿物業及英國組合的公允價值由二零一九年十二月三十一日的約人民幣99億元減少至二零二零年十二月三十一日的約人民幣92億元。其後，總資產輕微增至二零二一年十二月三十一日的約人民幣99億元，主要由於華貿物業及英國組合的公允價值增加至約人民幣93億元。

總負債

春泉產業信託的負債(先前主要包括債務融資及可換股債券)於585.0百萬港元可換股債券在持有人於二零二零年二月轉換後，由二零一九年十二月三十一日的約人民幣40億元減少至二零二零年及二零二一年十二月三十一日的約人民幣33億元及人民幣32億元。

於二零二一年十二月三十一日，春泉產業信託的債務融資包括(i)403.0百萬美元的有擔保定期貸款融資及80.0百萬美元的未承諾未提取定期貸款融資，將於二零二四年十二月到期(「華貿物業融資」)；及(ii)49.88百萬英鎊的融資，將於二零二二年一月到期(「英國融資」)。於二零二二年一月，管理人通過50.5百萬英鎊的融資為英國融資再融資，將於二零二五年一月到期(「新英國融資」)。

借款減少及人民幣兌美元和英鎊走強，春泉產業信託的資產負債率(即總借款與總資產價值之比)分別於二零二一年及二零二零年十二月三十一日下降至約30.8%及31.1%，而二零一九年十二月三十一日則為約35.5%。

單位持有人應佔資產淨值

在上述事件的綜合影響下，春泉產業信託的單位持有人應佔資產淨值仍然穩定，於二零一九年及二零二零年十二月三十一日均為約人民幣64億元，並於二零二一年十二月三十一日輕微增加至約人民幣67億元。

1.3 春泉產業信託的前景

誠如二零二一年年報所述，雖然宏觀環境使春泉產業信託於過去一年的擴張面臨困難，但管理人仍致力於在分派方面實現長期可持續增長。特別是，春泉產業信託與遠洋集團及Huamao Property加強合作關係，這對其尋找達到現有資產的品質及可靠性標準的投資機會仍然至關重要。

儘管春泉產業信託的二零二零年財務業績受到華貿物業及英國物業組合公允價值虧損以及來自華貿物業的租金收入減少的不利影響，我們注意到春泉產業信託於二零二零年十二月三十一日的財務狀況與二零一九年十二月三十一日相比保持穩定。事實上，可換股債券轉換後，隨著股權基礎的增強，資產負債率有所提高。有關財務狀況的改善(於二零二一年持續)為春泉產業信託提供了進行收購的靈活性，包括更大的資產負債率空間，以透過借款及債務為任何該等收購提供資金。

2. 目標公司及目標物業的背景資料

2.1 目標公司的資料

目標公司為一間於中國註冊成立的公司，為目標物業所涉及的土地使用權及目前擁有權的註冊法定擁有人，該物業為一個位於中國廣東省惠州市，名為「華貿天地」的購物商場。目標公司的收入來自目標物業的經營。除上述外，目標公司並無持有任何其他投資物業或經營任何其他業務，亦無任何僱員。

2.2 目標物業的資料

目標物業包括：(a)名為「華貿天地」的七層購物商場(包括兩層地庫)；及(b)位於中國廣東省惠州市的700個地下及50個地上停車位。目標物業為名為「惠州華貿中心」的大型綜合開發項目中的零售部分，其中包括三棟甲級寫字樓、三棟住宅樓及一棟服務式公寓。

除另有說明外，以下為目標物業於二零二二年二月二十八日的若干關鍵資料。

地址	中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號 華貿天地
完工年份及月份	二零一一年三月
建築樓面面積	144,925.07平方米
總租賃面積	107,088.82平方米
停車位數目	700個地下及50個地上停車位
租約數目	403
二零二二年二月的平均租金 (人民幣/平方米/月)	人民幣143.54元(以總租賃面積為基準)

獨立財務顧問函件

十大租戶佔總出租面積的百分比	29.3%
二零二二年二月十大租戶佔總租賃收入的百分比	10.3%
出租率	96.2%
截至二零二一年十二月三十一日止年度之物業淨收益	人民幣169.1百萬元
於估值日期之評估價值	人民幣2,691百萬元

目標物業位於惠州商務中心區，四周環繞多條主要道路、其他公共設施及景點，如惠州西湖、惠州博物館、惠州科技館及大雲寺，可通過高速公路及城際線往大灣區的其他地方。

以下為根據賣方提供的資料，參照於二零二二年二月二十八日之總出租面積及二零二二年二月之總租賃收入，目標物業整體租戶的詳細分佈狀況(按細分貿易領域計)概覽。

貿易領域	佔總出租面積的百分比	佔總租賃收入的百分比
服裝	33.2%	32.7%
食品	25.8%	23.2%
娛樂	7.9%	3.8%
兒童時裝及生活時尚	5.3%	5.5%
其他(包括超市)	24.0%	34.8%
總計	96.2%	100.0%

有關目標物業的進一步資料，請參閱通函「致單位持有人函件」中「5.有關目標物業之資料」一段。

獨立財務顧問函件

2.3 目標公司的財務資料

下表概述目標公司截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度的若干財務資料，摘自目標公司的會計師報告。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年	二零二零年	二零二一年
	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
收益	185,909	185,751	217,911
投資物業公允價值			
收益／(虧損)	125,000	(161,000)	349,315
除稅前利潤／(虧損)	244,477	(34,069)	495,956
年內利潤／(虧損)及全面			
收益／(虧損)總額	180,315	(28,563)	364,119

目標公司的收入完全來自於目標物業的營運，其中包括(i)租金收入，即主要部分，佔總收入的60%以上；(ii)與物業及設施管理服務有關的服務費收入；(iii)廣告；(iv)特許經營商銷售的傭金收入；(v)商品銷售；及(vi)其他，主要為租戶因提前終止租約而支付的賠償金及向租戶收取的雜項收入。

特許經營商銷售的傭金收入所得收益乃源自聯營合同。吾等獲管理人告知，聯營合同之經濟特點與租約類似，詳情載於通函「致單位持有人函件」中「5.4.2聯營合同」一段及下文「9.聯營合同」一段。基於上述，管理人認為且吾等同意，上述特許經營商銷售的傭金收入與租賃的營業額租金收入類似，其性質對於擁有購物中心的房地產投資信託基金而言頗為常見。在交易完成後，春泉產業信託將不會因為聯營合同項下安排而被視為經營業務。

銷售貨物的收益乃源自直營合同。吾等瞭解到，管理人(已與市場顧問確認)認為，直營合同為在中國將國際美容品牌引入當地零售市場的正常運營模式。誠如通函「致單位持有人函件」中「5.4.3直營合同及直營租賃框架協議」一段及下文「10.2直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)」一段所詳述，為適應有關安排而毋須承擔零售業務的風險，在完成後，直營承租人或其指定聯繫人將承擔項目公司在現有直營合同以及項目公司在完成前可能簽訂的任何其他直營合同項下的權利、義務及責任，而項目公司將向直營承租人或其指定的聯繫人租賃與各直營合同有關的相關場所。為確保在完成時或之前完成過渡，賣方有義務根據收購協議向買方交付適用的現有直營合同及相應的現有直營租賃的相關更替協議。對於可能更熱衷直營合同下運營模式的未來潛在零售商而言，管理人預計，項目公司將不時向直營承租人或其指定聯繫人租賃部分目標物業，而商業管理人將與相關零售商簽訂直營合同。基於上述，管理人認為且吾等同意，在完成後，項目公司將不會繼續賺取以往的貨物銷售收入，而在完成後，春泉產業信託將不會因為直營合同項下安排而被視為經營業務。此外，吾等認為，如上所述，在完成後訂立直營租賃框架協議提供足夠的保護及保障措施，以儘量減少春泉產業信託於完成後在直營合同下的營運模式所帶來的潛在風險，以及單位持有人的利益得到充分的保護。

目標公司的收入於二零一九年及二零二零年維持穩定，分別約為人民幣185.9百萬元及人民幣185.8百萬元。於二零二一年，目標公司的收入增加約17.3%至約人民幣217.9百萬元，二零一九年至二零二一年的複合年均增長率約為8.3%。該增長主要是由於(i)來自目標物業的租金收入增加，此乃由於平均租金增加所致；及(ii)來自商品銷售的收入增加，此乃由於二零二一年訂立直營合同所致。

目標公司的利潤／虧損受到目標物業的公允價值變動的重大影響，其為非現金項目。於二零二零年，由於目標物業的公允價值減少約人民幣161.0百萬元，目標公司錄得年內虧損，而二零一九年及二零二一年則錄得年內利潤。

目標公司截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度財務表現的詳細分析，請參閱通函附錄七所載目標公司的管理層討論與分析。

3. 收購協議之主要條款

於二零二二年四月二十九日：(a)春泉產業信託(透過境外買方)、境外賣方、受託人(即境外買方擔保人)及Huamao Property (即境外賣方擔保人)訂立境外股份購買契約，據此，境外買方同意收購，而境外賣方同意轉讓境外銷售股份，相當於境外目標公司的所有已發行股份，而境外目標公司在重組後將立即成為項目公司31%股權的間接擁有人；同時，(b)春泉產業信託(透過境內買方)與境內賣方訂立境內股權轉讓協議，據此，境內買方同意收購，而境內賣方同意轉讓境內銷售股份，該等股份在重組後將佔項目公司股權的37%。

完成後，春泉產業信託(透過其特殊目的機構)將擁有項目公司的股本權益68%及目標物業的相應權益，而合營夥伴(同時為境內賣方)將保留該項目公司剩餘的32%股本權益以及目標物業的相應權益。根據上述架構，項目公司將成為春泉產業信託的非全資附屬公司及其財務報表將綜合入賬至春泉產業信託。

吾等於下文概述收購協議(統稱境外股份購買契約及境內股權轉讓協議)之主要條款。有關收購協議之詳情，請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.5收購協議」一段。

- 收購協議日期： 二零二二年四月二十九日
- 代價： (i)境外代價；及(ii)境內代價之總和。詳情請參閱下文「3.1收購事項之代價」一段。
- 先決條件： 境外股份購買契約須待以下條件獲達成後，方告完成：
- (1) 批准收購事項及合營企業之決議案已於特別大會上獲獨立單位持有人通過；

獨立財務顧問函件

- (2) 境外賣方已根據適用法例法規完成重組，且境外賣方已向境外買方提供相關合理證明文件；
- (3) 於完成時中國概無任何法令、法規或法院裁決會對收購事項及交易文件項下擬進行之交易構成阻礙或損害；
- (4) 境內股權轉讓協議項下的先決條件已達成（或倘有關先決條件可予豁免，獲豁免）；
- (5) 概無任何重大不利變動個別或與任何重大不利變動共同導致或合理預期導致目標集團或目標物業遭受或蒙受等於或超過協定物業價值10%的總虧損；
- (6) 於完成時並無重大違反賣方於收購協議項下之保證，而有關違反已導致或合理預期會導致買方、目標集團或目標物業遭受或蒙受等於或超過協定物業價值10%的總虧損；
- (7) 買方於完成交易時並無嚴重違反收購協議下的任何保證，從而導致或合理地預期導致賣方遭受或承受相當於協定物業價值10%或以上的總損失；
- (8) 已就收購事項及交易文件項下擬進行之所有其他相關交易獲得平安銀行的同意並無被撤回；及

- (9) 項目公司已根據平安銀行貸款協議提取人民幣800百萬元，並將有關平安銀行貸款所得款項應用於平安銀行貸款協議所允許的用途（即銀行及公司間貸款的再融資以及支付物業裝修費及物業營運開支）。

境內股權轉讓協議下之完成須滿足下列條件：

- (10) 除剩餘應付款項外，由項目公司所結欠及拖欠項目公司以及拖欠賣方集團成員公司及賣方集團成員公司所結欠的公司間結餘已被重組及綜合入賬至更替應付款項，以及項目公司已與境內賣方訂立有關更替應付款項的相關協議；
- (11) 境內賣方向境內買方轉讓境內銷售股份的事宜已在當地政府登記；
- (12) 現有國華平安銀行股份質押的解除登記已於中國主管當局完成，而境內銷售股份並無產權負擔；及
- (13) 境外股份購買契約項下的先決條件已獲達成（或倘有關先決條件可予豁免，獲豁免）。

擔保及賠償

每份收購協議包含有關賣方就(其中包括)項目公司及目標物業(及(如為境外股份購買契約)目標集團)作出的常規保證。

就此而言，吾等注意到最大責任上限分別充分覆蓋境外代價及境內代價的100%。境外比例的每項索賠的最低門檻為人民幣1百萬元，境內比例的每項索賠的最低門檻為人民幣1百萬元，分別佔境外代價及境內代價的相對較小的百分比，吾等認為排除小數額的索賠屬合適。

每項收購協議規定，根據協議提出的所有索賠的限期為完成日期後兩年(與基本保證或稅務保證有關的索賠除外，在該情況下，限期為完成日期五年及七年後)。吾等認為，鑒於其項下交易的性質，該兩年期限合理地涵蓋任何違約行為可能顯現的時間段。

綜上所述，吾等認為，最大責任上限、相關每項索償的最低門檻及上述限期屬公平合理，且符合正常商業條款，並能夠充分保障單位持有人的利益。

審視收購協議之條款是否公平合理時，吾等已計及以下因素。

3.1 收購事項之代價

根據收購協議，代價應等於境外代價及境內代價的總額。

境外代價應等於協定物業價值的31%減完成時平安銀行貸款項下尚未支付款項的31%，並將該淨額調整為：(a)以下其中之一：(i)加完成時項目公司經調整資產淨值的31%(倘為正數)；或(ii)減完成時項目公司經調整資產淨值絕對值的31%(倘為負數)，各情況如完成報表所載；及(b)以下其中之一：(i)加完成時其他集團經調整資產淨值的數額(倘為正數)；或(ii)減完成時其他集團經調整資產淨值的絕對值(倘為負數)，各情況如完成報表所載。

境內代價應等於協定物業價值的37%減完成時平安銀行貸款項下尚未支付款項的37%，並將該淨額調整為以下其中之一：(a)加完成時項目公司經調整資產淨值的37%(倘為正數)；(b)減完成時項目公司經調整資產淨值絕對值的37%(倘為負數)，各情況如完成報表所載。

協定物業價值人民幣2,442.0百萬元(即賣方及買方協定之目標物業資產總值及上文討論之釐定代價基準)較於估值日期之評估價值(即人民幣2,691百萬元)折讓約9.3%。就此而言，吾等已就近期由房地產投資信託基金及香港聯交所上市公司進行涉及中國和香港商用物業的物業收購和出售交易(「**可比較交易**」)進行獨立研究，並留意到折讓水平9.3%屬溢價／折讓範圍，且與可比較交易相若。雖然可比較交易的標的物業可能與目標物業的資產類別、位置、大小和級數不盡相同，但吾等認為可比較交易為上述折讓水平提供合理參考。

獨立財務顧問函件

代價應以現金支付並由春泉產業信託(透過境內買方)承擔更替應付款項。

根據會計師報告及賣方提供的資料，為方便說明：(a)完成時，預計平安銀行貸款的未償還金額為人民幣800.0百萬元；(b)於二零二一年十二月三十一日，項目公司經調整資產淨值約為人民幣206.2百萬元；(c)於二零二一年十二月三十一日，其他集團經調整資產淨值為零；(d)預期收購協議規定進行的必要調整將導致(i)項目公司經調整資產淨值增加人民幣823.8百萬元，主要由於確認應收催繳資本、補充現金以滿足完成時的最低現金結餘及公司間的結餘變動；及(ii)其他集團經調整資產淨值減少人民幣179.7百萬元，主要由於確認中國中間公司的應付催繳資本。

根據相關比例協定物業價值、(a)、(b)及(d-i)以及(c)及(d-ii)的相關比例，僅供說明，示意性代價為人民幣1,637.2百萬元。

吾等認為，達致代價的方法(應計及截至完成時目標集團資產淨值的金額)屬公平合理，並符合春泉產業信託及單位持有人的利益。此外，考慮到按獨立物業估值師評估，協定物業價值(即釐定代價基準)較目標物業的評估價值有所折讓，吾等認為代價誠屬公平合理及符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。有關目標物業的評估價值之討論，請參閱下文「3.3目標物業估值」一段。

3.2 收購事項之付款條款

根據收購協議，代價應由買方以下列方式支付或促使支付：

(a) 於完成日期，下列金額應以下列方式支付：

(i) 「初步境外代價」(即根據備考完成報表所載數字計算的境外代價減暫扣稅額，須以現金支付或促使支付)；及

- (ii) 「初步境內代價」(即根據備考完成報表所載數字計算的境內代價，將透過以下方式支付或促使支付：境內賣方在更替應付款項為數人民幣890百萬元下的義務及責任按等額基準更替予境內買方；及結餘付款(「買方遞延款項」)應有所遞延，並將在境內經調整款項到期應付時支付，不計任何利息，但如果初步境內代價的金額少於人民幣890百萬元，結餘付款(「賣方遞延款項」)應有所遞延，並在境內經調整款項到期應付時支付，不計任何利息。

就此而言，吾等注意到更替應付款項代表境內賣方結欠項目公司的無抵押及不計息應付款項為人民幣890百萬元(將自項目公司應付及應收的若干公司間結餘(剩餘應付款項除外)綜合入賬)，而更替後，更替應付款項將成為春泉產業信託(透過境內買方)結欠項目公司的債務及繼續為無抵押，且並無到期日。預計項目公司將於完成後用其現金支付人民幣10.5百萬元的剩餘應付款項，該款項並不計息。誠如管理人的中國法律顧問所告知，更替應付款項符合中國適用的法律及法規。有關更替應付款項的更多詳情，請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.10.3更替應付款項」一段；考慮到上述各項及此舉可令春泉產業信託在較低的現金負擔下，盡可能購入更多項目公司的股權，吾等認為從春泉產業信託的角度來看，承擔更替應付款項乃按一般商業條款或更佳條款(即免息債務)進行，且屬公平合理。

完成後，春泉產業信託(通過其特殊目的機構)將擁有並控制項目公司68%股權。作為主要股東，春泉產業信託應能作出項目公司的主要運營決策(包括要求償還更替應付款項)，除通函「致單位持有人函件」內「2.6.4須一致批准的事項」一段所載董事會有限保留事項(不包括與更替應付款項有關的事項)外。於最後可行日期，管理人對項目公司要求境內買方償還更替應付款項並無明確的時間表。

獨立財務顧問函件

- (b) 誠如通函「致單位持有人函件」內「2.5.3 暫扣稅額」一段詳述，暫扣稅額人民幣67百萬元將於境外賣方證實其已遵守中國間接轉讓規則項下的若干責任後五個營業日內支付；
- (c) 於協議或釐定完成報表後五個營業日內，根據完成報表所載數字計算的境外代價減初步境外代價為(i)正數，境外買方應以現金向境外賣方支付有關款項；或(ii)負數，則境外賣方應以現金向境外買方支付有關款項；及
- (d) 於釐定完成報表後30個營業日(或境內賣方及境內買方書面協定的有關其他較長期間)內，根據完成報表所載數字計算的境內代價減初步境內代價為(i)正數，在支付買方遞延款項的情況下，境內買方應以現金向境內賣方支付有關金額連同買方遞延款項；或(ii)負數，在支付買方遞延款項及有關金額的絕對值低於買方遞延款項的金額的情況下，境內買方應以現金向境內賣方支付有關差額；或(iii)負數，在支付買方遞延款項及有關款項的絕對值高於買方遞延款項的情況下，境內賣方應以現金向境內買方支付有關差額；或(iv)負數，在支付賣方遞延款項的情況下，境內賣方應以現金向境內買方支付有關款項的絕對值連同賣方遞延款項；或(v)正數，在支付賣方遞延款項及賣方遞延款項金額低於有關款項的情況下，境內買方應以現金向境內賣方支付有關差額；或(vi)正數，在支付賣方遞延款項及賣方遞延款項金額高於有關款項的情況下，境內賣方應以現金向境內買方支付有關差額。

獨立財務顧問函件

有關付款條款的詳情，請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.5.2 收購事項之代價及付款條款」一段。

整體而言，支付代價的條款和方法(包括承擔更替應付款項安排、以現金支付及於完成時支付等)與可比交易相當，並符合市場慣例。考慮到代價付款僅於完成後方會發生，而更替應付款項乃按等額基準更替及為不計息，吾等認為代價之付款條款屬一般商業條款，且公平合理。

由於承擔更替應付款項(i)從春泉產業信託的角度來看乃按一般商業條款或更佳條款(即免息債務)進行；及(ii)並無以春泉產業信託的資產作抵押，就更規應付款項而言，在符合上市規則第14A.90條規定的條件下，可完全豁免公告、通函、報告、年度審查和單位持有人批准規定。

3.3 目標物業估值

於評估目標物業估值的公平性及合理性時，我們特別考慮獨立物業估值師物業估值報告。就此，我們注意到，春泉產業信託的現任主要估值師萊坊測計師行有限公司已獲委任為獨立物業估值師，就收購事項對目標物業進行估值。根據獨立物業估值師物業估值報告(詳情載於通函附錄四)，於估值日期，目標物業的評估價值為人民幣2,691百萬元。協定物業價值較評估價值折讓約9.3%。

為評估估值的公平性及合理性，我們已審閱獨立物業估值師物業估值報告，並與獨立物業估值師討論有關(i)對目標物業進行估值時所用的方法及假設，以及該等方法及假設是否適當及可接受；(ii)獨立物業估值師對目標物業進行估值的工作範圍；及(iii)獨立物業估值師作為物業估值師的相關專業資格。

3.3.1 估值方法

在得出評估價值時，我們注意到獨立物業估值師已採用收入資本化方法(「收入法」)對擬由春泉產業信託持有作投資的目標物業進行估值。與獨立物業估值師討論(i)採用收入法作為目標物業的估值方法的理據；及(ii)採用收入法得出評估價值時所採用的基準及假設。我們了解並同意獨立物業估值師的意見，即此方法適合對擁有穩定及劃一租賃條款的目標物業進行估值，並已考慮到目標物業的租金收入來自現有租賃及／或在現有市場上可達致的租金收入，並對租賃的恢復收入潛力計提適當撥備。有關收入然後被撥充資本，以適當的資本化率釐定目標物業的市場價值。此外，我們了解到，獨立物業估值師亦已參考市場法對評估價值進行核對。獨立物業估值師所採用的該等估值方法與目前春泉產業信託的物業估值所採用的方法一致。根據吾等對其他房地產投資信託基金及香港聯交所上市公司進行的物業交易的獨立研究，使用收入法並以市場法進行核對符合相類似物業及相類似情況下的市場慣例。

3.3.2 估值基準及假設

獨立物業估值師的估值乃以市場價值為基礎進行，而根據香港測量師學會估值準則，市場價值的定義為「自願買方與自願賣方在經過適當的市場推廣後，在公平交易中於估值日交換資產或負債的估計金額，而各方均在知情、謹慎及非強迫的情況下行事」。我們注意到，就收購事項而言，收購協議及其項下擬進行的交易已由或將由交易各方經公平磋商後按一般商業條款訂立；且我們並不知悉與收購事項有關的任何特殊情況，如不良或強制出售。因此，我們認為，獨立物業估值師所採用的基準屬公平合理。

我們亦注意到，獨立物業估值師依賴由管理人及項目公司提供的資料，以及由管理人的中國法律顧問發出的法律意見。此外，估值乃在以下假設下進行：(i) 市值基準不包括因特殊條款或情況，如非典型融資、售後回租安排、與銷售有關的人士給予的特別代價或優惠所引致的估價升跌；(ii) 並無對任何物業的任何抵押、按揭或欠款計提撥備，亦無對出售時可能產生的任何費用或稅收，或特定擁有人或買方方可獲得之任何價值元素計提撥備；及(iii) 目標物業不存在可能影響其價值的產權負擔、限制及繁重支出。

就收入法而言，獨立物業估值師考慮到目標物業的租金收入來自現有租賃及／或在現有市場上可達致的租金收入，並適當地考慮租賃的修訂收入潛力，然後將其撥充資本，以按適當的資本化比率釐定目標物業的市場價值。至於租金收入，我們注意到獨立物業估值師採用一套假設(例如：可出租總面積、出租率及市場租金)，這些假設乃基於(i) 現有租賃及聯營合同；及(ii) 目標物業附近具有類似特徵的購物商場的市場租金(「可資比較場所」)。就此，我們注意到獨立物業估值師已物色並分析三個可資比較場所的租賃資料，並作出適當調整，包括但不限於位置、經營規模及租戶基礎。

至於資本化率，獨立物業估值師分別採納5.5%（針對現有租金收入）的定期收益率及6.0%（針對恢復租金收入）的恢復收益率。我們獲獨立物業估值師告知，該等總收益率已考慮到(i)其對惠州及惠州附近地區的購物商場市場的研究及分析，該等地區的穩定市場總收益率介乎5.5%至6.5%；及(ii)目標物業的位置及特點。

我們已審閱及與獨立物業估值師討論上述收入法所採用的基準及假設，以及作出有關假設時所參考的可資比較場所名單。此外，我們亦有查看目標物業的歷史表現，如出租率及平均租金。我們注意到，考慮到目標物業的特點（包括位置、經營規模及租戶基礎），收入法中的假設（特別是出租率及平均租金）已反映目標物業的歷史創收能力，與可資比較場所相比誠屬合理。基於上文所述，我們認為獨立物業估值師在收入法中所採用的基準及假設屬公平合理。

就獨立估值師用於交叉檢查評估價值的市場法而言，其取決於普遍接納市場交易為最佳指標及預先假設市場上相關交易的證據可外推沿用至類似物業。就此而言，我們與獨立物業估值師討論及得知惠州市場近期並無購物商場的交易，獨立物業估值師已識別及分析鄰近目標物業的四個現有商業單位市場銷售的要價及相關資料。我們取得上述銷售資料及進行研究，以獨立核實該資料。基於上述，我們認為在沒有直接可比較交易的情況下，在市場法中使用上述參考屬公平合理。

3.3.3 獨立物業估值師的能力及工作範圍

我們已與獨立物業估值師進行獨立訪談。我們已向獨立物業估值師查詢，獨立物業估值師已確認其獨立於春泉產業信託、房地產投資信託基金管理人、受託人、目標公司、各主要單位持有人以及收購事項(包括附屬交易)、合營企業、委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的其他訂約方。除我們與獨立物業估值師討論其公司的經驗及專業知識外，我們亦獲得參與是次目標物業估值的團隊成員的相關資格及證書。

我們注意到，獨立物業估值師為一間專門從事物業及投資管理的全球房地產服務公司，並提供綜合服務，物業估值工作的所有方面均可在內部進行。據獨立物業估值師指，該公司過去曾獲超過200間香港上市公司委任為估值師。負責簽署獨立物業估值師物業估值報告的梁偉明先生為合資格估值師，在香港、中國及亞太地區擁有29年的物業估值及諮詢服務經驗。為編製獨立物業估值師物業估值報告而對目標物業進行的檢查乃由獨立物業估值師的僱員進行，彼等具備必要的資格及經驗。

我們亦已取得及審閱獨立物業估值師的委聘條款，並與獨立物業估值師討論其就是次估值進行的工作。經考慮其相關經驗及專長、其獨立性及工作範圍後，我們信納獨立物業估值師合資格提供獨立物業估值師物業估值報告中所載的意見。我們注意到，獨立物業估值師的物業估值報告中「重大估值不確定性」一節說明該估值乃基於「重大估值不確定性」而呈報，主要是由於新冠肺炎疫情導致的一系列前所未見的狀況。在此方面，我們注意到(i)在香港聯交所上市的另一房地產投資信託基金所發佈的有關在二零二一年底前在中國收購物業的通函中的物業估值報告亦有類似的披露；(ii)在香港聯交所上市的其他公司在新冠肺炎疫情爆發以來所發佈的有關收購物業的若干通函中亦有此類披露；(iii)該等披露乃基於《皇家特許測量師學會估值－全球準則》VPS3及VPGA10作出；及(iv)據獨立物業評估師所建議，自新冠肺炎疫情爆發以來，在物業估值報告中載入該等披露屬市場慣例。基於上文所述，我們認為，在獨立物業估值師的物業估值報告中加入「重大估值不確定性」一節符合適用準則及市場慣例。

3.3.4 分節概要

考慮到(i)獨立物業估值師具備相關資格、能力及經驗以編製獨立物業估值師物業估值報告；(ii)獨立物業估值師的工作範圍適合執行目標物業的估值；(iii)根據我們對房地產投資信託基金及香港聯交所上市公司進行物業交易的獨立研究，釐定目標物業價值的估值方法為釐定同類物業及類似情況下的市場價值時普遍採用的方法；及(iv)為目標物業估值的估值假設及相關基準屬公平合理，我們認為，協定物業價值(對評估價值折讓約9.3%)屬公平合理，且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

為清晰起見，我們注意到，評估價值僅與目標物業的估值有關，且並無考慮到目標物業的融資及股權架構，以及不等同於目標集團的價值。因此，我們認為按照通函「致單位持有人函件」中「2.5.2收購事項之代價及付款條款」一段所述的方式調整協定物業價值的相關比例，對訂約方而言誠屬公平合理。

3.4 收購事項的融資計劃

管理人擬動用經擴大規模現有銀行貸款為代價中以現金支付的部分以及費用及收費總額提供資金。

經擴大規模現有銀行貸款

經擴大規模現有銀行貸款以港元計值，透過擴大春泉產業信託現有貸款融資，可用金額為1,731.6百萬港元。管理人擬提取經擴大規模現有銀行貸款，為現金代價及費用及收費總額撥資人民幣794.9百萬元。其將以香港銀行同業拆息息差每年1.55%計息，並將在經擴大規模現有銀行貸款生效日期後三年到期並須予償還。經擴大規模現有銀行貸款的利率與春泉產業信託的現有借款利率相若，根據二零二一年年報，(i)華貿物業融資按三個月美元倫敦銀行同業拆息加年利率1.55厘計息；及(ii)新英國融資按利率2.20厘加英鎊隔夜銀行同業拆借平均利率加信貸調整差價計息。我們亦注意到，經擴大規模現有銀行貸款的利率與其他在香港聯交所上市的房地產投資信託基金的利率相若。

獨立財務顧問函件

在此方面，吾等亦考慮其他在香港聯合交易所上市的房地產投資信託基金所進行的物業收購交易的資料，並留意到收購融資屬常見特點。具體而言，相對於收購規模而言，經擴大規模現有銀行貸款的金額、期限和利率與市場慣例相似，並且公平和合理，符合一般商業條款。

根據通函附錄三所載經擴大集團的未經審核備考財務資料，春泉產業信託的備考資產負債比率預期將由30.0%（於二零二一年十二月三十一日）增加至緊隨完成後的約36.3%。該比例低於房地產投資信託基金守則所允許的50.0%的限制。基於上述情況，我們認為春泉產業信託有足夠的資源進行收購事項。

其他融資來源

吾等亦考慮其他可供春泉產業信託為收購事項融資的方法，例如向賣方發行新單位或安排股權集資包括配售或供股（「其他來源」）。與使用股權相比，吾等理解管理人在決定使用債務為收購事項撥資時，採取均衡的方法。

性質上，股權成本通常較債務成本（如有）為高。在春泉產業信託的例子下，股權成本可大概其分派收益率8.5%（於二零二一年年報披露）而定。經擴大規模現有銀行貸款的利息成本以香港銀行同業拆息息差每年1.55%計息，較前述的分派收益率為低。因此，如債務融資可供使用而有較為穩健的財政狀所支持，以經濟角度而言使用債務方式作為融資來源更為有利。另一種考慮為在香港聯交所上市的其他房地產投資信託基金中，目前單位的價格以低於每單位資產淨值來買賣。於最後可行日期，春泉產業信託的折讓約51.4%，而在香港聯交所上市的其他產業信託的平均折讓約46.4%，折讓範圍介乎約12.1%至79.2%。假設情況下，春泉產業信託以目前的市價全部或部分發行新單位為收購事項提供資金，可能會導致每單位資產淨值被攤薄，需要有充分理據供單位持有人考慮。同樣，配售可能導致單位持有的單位持有出現重大攤薄，而供股則導致單位持有人出現攤薄，無法行使權利。

考慮到目前和預期資產負債率和債務融資能力，管理人認為(且吾等同意)，以債務融資為收購事項撥資屬平衡及更為合適的方法，達致更好的收益率，同時財務槓桿可維持合理的水平。此架構與其他代來源相比，將對單位持有人有利。這一點可從通函附錄三中備考每個基金單位的改善及下文所闡述者得知。

考慮到(i)目前的資產負債比率及經擴大規模現有銀行貸款的條款，特別是遠低於目標物業淨收益率的融資成本；及(ii)經擴大規模現有銀行貸款的條款，我們認為，使用春泉產業信託的債務融資為收購事項提供資金屬公平合理、按一般商業條款進行，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

3.5 費用及收費總額

春泉產業信託就收購事項應付的估計費用及收費總額約為人民幣47.7百萬元，包括收購費用、其他收購費用及開支以及受託人額外費用。更多詳情請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.9費用及收費」一段。

我們注意到，收購費用及受託人額外費用預計將根據信託契約產生。對於其他收購費用及開支，我們已經獲得並審查明細，並注意到該等費用包括顧問費用、法律費用及專業費用，為收購事項等交易慣常產生的費用。

3.6 平安銀行擔保及平安銀行股份質押

根據平安銀行貸款協議，平安銀行同意向項目公司提供10年期之貸款為數人民幣900百萬元，該貸款於二零三二年到期。更多詳情請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.10.2平安銀行貸款」一段。

於最後可行日期，項目公司尚未提取平安銀行貸款，但作為完成的條件，項目公司將在平安銀行貸款下提取人民幣800百萬元的款項。更多詳情請參閱通函內「2.5.4先決條件」一段及上文「3.收購協議之主要條款」一段。

獨立財務顧問函件

於最後可行日期，平安銀行貸款項下之債務已由(a)平安銀行物業抵押；(b)項目公司有關目標物業之應收款項質押；及(c)境內賣方及其聯營公司(「國華擔保人」)按共同及個別連帶責任保證擔保基準提供擔保；及(d)現有國華平安銀行股份質押而作保。國華擔保人及現有國華平安銀行股份質押的現有擔保應在完成後被平安銀行擔保及平安銀行股份質押所取代。此外，完成後及平安銀行貸款的期限內，項目公司應於平安銀行的監管帳戶中保持最低人民幣40百萬元的儲備，並每月向該帳戶存入人民幣7百萬元。

完成後，春泉產業信託(通過境內買方)亦將與國華擔保人個別及按比例為該債務提供擔保，當中參照春泉產業信託(通過其特殊目的機構)及合營夥伴在項目公司中各自持有的股本權益(「平安銀行擔保」)。此外，在平安銀行的要求下，完成後各項目公司股東(即中國中間公司、境內買方及合營夥伴)應將彼等於項目公司的全部股權抵押予平安銀行，以擔保平安銀行項下的債務，惟由春泉產業信託的特殊目的機構提供的股份質押所擔保的債務總額應基於個別及按比例之基準(即不應超過根據春泉產業信託(通過特殊目的機構)(一方面)及合營夥伴(另一方面)於項目公司中各自持有的股權按比例計算的部分)(「平安銀行股份質押」)。

據管理人的中國法律顧問告知，提供平安銀行擔保符合適用中國法律法規。此外，倘擔保由境外實體提供(「海外擔保」)，發放貸款或提供信用額度的境內金融機構應當集中提交海外擔保境內貸款的相關資料予外匯當局。

考慮到將根據完成後春泉產業信託及境內賣方各自在項目公司的股權，按個別及比例基準提供有關擔保及股份質押，吾等認為平安銀行擔保及平安銀行股份質押乃按一般商業條款訂立及屬公平合理。由於平安銀行擔保及平安銀行股份質押乃(i)按一般商業條款；及(ii)按照春泉產業信託(通過境外買方及境內買方)及合營夥伴(亦為境內賣方)在項目公司中持有的股權比例以個別形式進行，平安銀行擔保及平安銀行股份質押在符合上市規則第14A.89條規定的條件下，可完全豁免遵守公告、通函、報告、年度審查和單位持有人批准規定。

3.7 項目公司貸款

由於透過重組允許境外交易，中國中間公司將對項目公司進行項目公司增資。項目公司增加的註冊資本約人民幣179.7百萬元將使用根據項目公司貸款(即項目公司將提供予境內買方的貸款融資，最多為約人民幣179.7百萬元，用於轉借予中國中間公司)提取的貸款所得款項不時支付，其將為無抵押及免息。項目公司貸款的初步提取年期為三年，其後可經雙方協定按相同條款重續。倘不續期，項目公司貸款下的所有未償還款項將於期限結束時到期應付。管理人已從主管中國法律顧問處獲得法律意見，確認在各方正式簽訂項目公司貸款協議的前提下，該協議及據此設立和提供項目公司貸款予境內買方根據中國法律屬合法有效及可執行。更多詳情，請參閱本通函「致單位持有人函件」中「2.10.4項目公司貸款」一段。

考慮到項目公司貸款為無抵押及免息並產生自重組(為境外股份購買契約的先決條件)，吾等認為設立並向境內買方提供項目公司貸款從春泉產業信託的角度來看屬公平合理及按一般商業條款或更優惠條款(即為免息債務)訂立。由於項目公司貸款乃(i)按上述一般商業條款或更優惠條款進行；及(ii)並無以春泉產業信託的資產作抵押，項目公司貸款在符合上市規則第14A.90條規定的條件下，可完全豁免遵守公告、通函、報告、年度審查和單位持有人批准規定。

於最後可行日期，管理人表示並無提取項目公司貸款的明確時間表，而管理人在決定是否及何時提取項目公司貸款時，將考慮春泉產業信託在其債務到期時償還其債務的能力。

3.8 分節概要

經計及上述所有因素及分析，吾等認為收購協議的條款及條件乃按一般商業條款訂立及屬公平合理。

4. 合營合同之主要條款

完成時，合營方(即中國中間公司、境內買方及境內賣方)將訂立合營合同，以管理其作為項目公司股東的關係。合營合同並無固定年期並將於(i)合營方書面共同協定後；或(ii)項目公司的全部股權由單一股東擁有及持有或全體合營方不再為項目公司股東時終止。

評估合營合同是否公平合理時，吾等已考慮以下主要條款。

4.1 資本承諾

春泉產業信託(透過中國中間公司及境內買方)的資本承諾總額約為人民幣394.2百萬元，佔項目公司於重組後註冊資本的68%(即相關比例)。合營夥伴的資本承諾約為人民幣185.5百萬元，佔項目公司於重組後註冊資本的32%。於訂立合營合同時，各方將已悉數承擔合營合同下的有關資本承諾，且合營合同下的各方不需再作任何資本承諾(誠如通函「致單位持有人函件」中「2.3重組」一段所闡述，即使於完成後及獨立於合營合同後，中國中間公司將不時結付項目公司認購股份的未付認購價)。

4.2 溢利分攤

項目公司的任何分配應由項目公司董事會不時決定，並根據合營各方在項目公司中的股權比例向其作出分配。

4.3 董事會成員

項目公司的董事會將由三名董事組成，其中一名可由合營夥伴提名及餘下兩名可由受託人(透過中國中間公司及境內買方)提名。春泉產業信託(透過中國中間公司及境內買方)有權提名受託人的提名人為項目公司董事會主席。項目公司董事會會議的法定人數為任何兩名董事。

4.4 須一致批准的事項

董事決議案須由最少兩名董事批准，惟以下事項須經全體三名董事一致批准：(a)項目公司組織章程細則的修訂；(b)項目公司不按比例向股東分派；(c)項目公司清盤、清算及解散；(d)項目公司註冊資本的增減；(e)項目公司的合併或分拆；(f)項目公司與合營方或其聯屬人士在日常業務過程以外進行的交易(不包括項目公司貸款及境內股權轉讓協議項下擬進行的或與之有關的其他交易)；及(g)項目公司在日常業務過程以外進行融資、提供貸款及擔保、承擔債務(不包括項目公司貸款以及境內股權轉讓協議項下擬進行的或與之有關的其他交易)。

4.5 股份轉讓

合營方概無權利出售其於項目公司的任何部分權益予並非聯屬人士的第三方承讓人，除非其已首先要約出售其於項目公司的全部股權予其他合營方，而其他合營方已拒絕或視為已拒絕接納有關要約。任何轉讓必須涉及轉讓人於項目公司的全部股權及不僅是有關股權的一部分。如任何合營夥伴擬轉讓其於項目公司的股權而使春泉產業信託須根據房地產投資信託基金守則及／或上市規則取得任何批准，則須待春泉產業信託取得有關批准，方可作實。任何獲批准項目公司股權轉讓的承讓人須訂立信守契據以受合營合同約束。

有關合營合同的更多詳情，請參閱通函「致單位持有人函件」內「2.6 合營合同」一段。

考慮到(i)春泉產業信託將按與其持股相若的比例控制項目公司董事會；(ii)項目公司的主要營運決策可由春泉產業信託作出(而合營夥伴擁有有限否決權)；(iii)春泉產業信託擁有收購項目公司餘下持份的優先權；及(iv)春泉產業信託於合營合同下的承擔及責任與其於項目公司的股權相符，吾等認為合營合同的主要條款乃按一般商業條款訂立及誠屬公平合理。

5. 管理人對收購事項及合營企業的理由

有關管理人對收購事項及合營企業的理由(其認為對春泉產業信託屬有利)的分析如下。

5.1 增加收益的收購及一致利益

根據通函「致單位持有人函件」闡述的計算，根據協定物業價值的目標物業年度化物業所得收益淨額高於春泉產業信託的現有組合。為供表述，根據通函附錄三所載的經擴大集團未經審核備考財務資料，按備考基準假設目標物業的相關比例於截至二零二一年十二月三十一日止年度由春泉產業信託持有及營運，預期收購事項應可增加收益及應提高春泉產業信託的盈利及對單位持有人的每個基金單位分派。

收購事項與春泉產業信託投資創造收入的房地產的投資策略一致，而從增加收益及對單位持有人分派的角度看，收購事項對單位持有人有利，可證諸通函附錄三及下文闡述的備考每個基金單位分派由22.0港仙提高至24.8港仙。

此外，由於境內賣方於完成後保留其在目標物業的32%權益，春泉產業信託將受益於其利益與目標物業的現有擁有人保持一致，後者擁有管理目標物業的必要經驗及當地知識。

5.2 散及擴大春泉產業信託的物業組合，同時降低風險敞口

春泉產業信託的現有物業包括位於北京商務中心區的兩座辦公樓及位於英國的84個商業物業，該等物業目前作為汽車維修中心營運。收購事項將為春泉產業信託在中國對零售物業資產的首次投資以及在大灣區的首次投資。

我們觀察到，考慮到其現有物業，就地域及資產構成的多樣化而言，收購事項符合春泉產業信託的既定投資目標及方法。

5.3 位置優越，鄰近公共交通

目標物業位於惠州商務中心區江北區，定位優越，可吸引白領人士、中上層居民及青年學生等潛在客戶群。根據市場顧問報告，目標物業具有顯著的交通優勢(包括靠近惠州站、惠州平潭機場、國道入口及約20條直達公交線路)，從而將其覆蓋範圍擴大至惠州以外地區。

我們注意到上述有關目標物業的敘述與通函附錄五所載的市場顧問報告的結果相符。

5.4 持續領先市場，在經濟衰退中呈強大復原力

目標物業在商品總值及高端市場定位方面一直是地區市場首屈一指的領袖。根據市場顧問報告，於二零二一年，目標物業按商品總值計排名第一。

此外，根據市場顧問報告所載的資料，自二零一八年起，目標物業的平均月租增長率已超過中國一線城市零售物業的增長率。於二零一八年至二零二一年期間，目標物業的平均月租按複合年均增長率約7.8%增長，而北京、上海、廣州、深圳及惠州的零售物業於二零一八年至二零二一年的複合年均增長率分別約為-1.0%、-2.5%、6.3%、-5.0%及0.0%。儘管二零二零年上半年新冠肺炎疫情導致經濟嚴重下滑，項目公司僅向租戶提供最低限度的租金優惠，並隨即終止，但目標物業於該期間成功仍實現穩定的經營業績。

就此，我們注意到，如上文「2.3項目公司的財務資料」一段所述，項目公司的收入於過去數年有所改善。

5.5 資深管理團隊，擁有扎實的往績記錄

憑藉現有管理團隊對行業的深厚知識及對市場的了解，目標物業於過去10年成功成為惠州的標誌性地標，往績驕人。管理團隊引進必勝客及海底撈火鍋等知名連鎖餐飲品牌，以及虛擬現實主題公園、電影院及美容保健會所等其他娛樂項目，全部並非日益崛起的電子商務競爭對手難以取代的。憑藉多元化的租戶組合及品牌覆蓋，目標物業於二零二一年實現日均人流量平日超過30,000人及週末超過50,000人(以賣方提供的資料為基準)，遠高於同期其最接近的可資比較購物商場(即惠州佳兆業廣場)的約18,000人。

我們注意到上述有關目標物業的敘述與通函附錄五所載的市場顧問報告的結果相符。

5.6 優化人流及租戶組合的精準及經測試策略

根據市場顧問報告，自二零一一年四月開業以來，目標物業一直保持彪炳業績，現已具備優勢選擇及保留最好的品牌在其場所經營。根據賣方提供的資料，租戶管理團隊根據最近期的市況及時對租戶的情況進行評估，並在每年續約中替換約20%業績不佳的租戶。

5.7 把握大灣區及惠州的強大增長潛力

根據市場顧問報告，大灣區的經濟增長亦見活躍，其名義國內生產總額於二零一六年至二零二一年由人民幣9.5萬億元增加至人民幣12.6萬億元，即在此期間的複合年均增長率為5.9%，國內生產總值於二零二一年至二零二六年預期將以6.2%的預測複合年均增長率增長。惠州於過去五年亦享有穩定的經濟增長。惠州的名義國內生產總值於二零一六年至二零二一年期間由人民幣3,360億元增加至人民幣4,977億元，在此期間的複合年均增長率為8.2%，預期到二零二六年將達人民幣7,071億元，二零二一年至二零二六年的預測複合年均增長率為7.3%。根據市場顧問報告，於二零一六年至二零二一年，惠州的消費品零售總額隨著國內生產總值及收入水平的增長而增長，增幅超過廣州。

因此，收購事項補充春泉產業信託目前在北京的投資組合，在中國提供更多樣化的地域及資產組合的增長潛力。

總體而言，我們同意管理人進行收購事項的理由。

6. 市況

於評估收購事項的理由及裨益時，我們亦已參考市場顧問報告，當中市場顧問已就目標物業進行市場研究，其詳情載於通函附錄五。下文載列上述市場研究的概要。

6.1 惠州概覽

惠州為大灣區的主要城市之一，擁有豐富的自然、能源及旅遊資源。惠州的戰略定位是大灣區的「國家跨境電子商務綜合試驗區城市、世界級能源技術創新中心及現代化城市」。惠州的交通亦定位為大灣區的中心樞紐，特別是惠州是廣東省唯一擁有9個高鐵站的城市，連接江西-深圳、廣州-汕頭和廈門-深圳高鐵。惠州城市家庭的人均可支配收入由二零一六年的約人民幣3.32萬元增加至二零二一年的約人民幣4.93萬元，複合年均增長率約為8.2%。市場顧問預計，惠州城鎮居民家庭人均可支配收入將繼續以約7.3%的複合年均增長率增長，到二零二六年達到約人民幣7.0萬元。因此，惠州居民的消費能力預期將於未來五年內繼續增加。

6.2 惠州購物商場行業概覽

過去六年，惠州的購物商場行業在數量及總建築面積方面均錄得持續擴張。於二零一六年至二零二一年，惠州購物商場的數量及總建築面積大幅增加，複合年均增長率分別約為13.8%及14.6%。過去六年，惠州購物商場的商品總值（「商品總值」）亦以約14.7%的活躍複合年均增長率增長。市場顧問預計，由於消費者對高質產品及一站式購物體驗擁有需求，購物商場作為線下零售渠道的作用於未來將變得越來越重要。

於二零二一年十二月三十一日，惠州購物商場行業有42間購物商場在營運。在惠州所有購物商場中，目標物業按截至二零二一年十二月三十一日止年度的商品總值及於二零二一年十二月三十一日的總建築面積計，分別排名第一及第四。

6.3 目標物業分析

目標物業位於江北商業區，是惠州三大商務中心區之一，與其他發展成熟商業區相比，發展速度較快。目標物業的總建築面積約為14.5萬平方米，乃於二零二一年十二月三十一日江北商業區最大的購物商場。目標物業在惠州有近20條直達公交線路，距離國道入口一公里，距離惠州平潭機場21公里。

就品牌覆蓋率而言，目標物業為惠州購物商場行業的佼佼者，吸引了蘭蔻、雅詩蘭黛、Hugo Boss及BOSE等國際一線品牌進駐，該等品牌在惠州購物商場較為鮮見。目標物業於二零二一年十二月三十一日保持96.3%的高出租率，遠高於惠州購物商場行業整體同期80%的平均出租率，而其亦略微低於最鄰近的可資比較購物商場惠州佳兆業中心，二零二一年十二月三十一日惠州佳兆業中心的出租率為98%。

整體而言，考慮到上述因素以及通函附錄五所載市場顧問報告的進一步闡述，我們同意管理人的觀點，即目標物業為一項優質資產，可使春泉產業信託把握大灣區及惠州的強勁增長潛力。

7. 收購事項對春泉產業信託的財務影響

於收購完成後，目標公司將成為春泉產業信託的非全資附屬公司，並將被於春泉產業信託的財務報表綜合入賬。

獨立單位持有人務請注意，以下有關收購事項財務影響的討論乃基於通函附錄三所載經擴大集團的備考財務資料所提供的說明情況，而該情況主要基於以下假設：

(1) 代價應等於以下金額：

$$(68\% \times A) - (68\% \times B) \pm (68\% \times C) \pm D$$

其中：

「A」= 人民幣2,442.0百萬元協定物業價值；

「B」= 完成時平安銀行貸款項下未償還金額；

「C」= 完成時項目公司經調整資產淨值(即項目公司所有資產⁽¹⁾減項目公司所有負債⁽²⁾)；及

「D」= 完成時其他集團經調整資產淨值(即目標集團所有資產⁽³⁾減目標集團所有負債⁽⁴⁾)；

在各情況下，載列於完成報表。

附註：

- (1) 不包括目標物業。
- (2) 不包括遞延稅務負債及平安銀行貸款項下未償還金額。
- (3) 不包括通過項目公司持有的資產以及在香港中間公司、中國中間公司及項目公司的股本投資的面值。
- (4) 不包括通過項目公司持有的負債。

謹供說明，假設收購事項於二零二一年十二月三十一日完成，68%的平安銀行貸款、68%的項目公司經調整資產淨值及其他集團經調整資產淨值的總金額分別為人民幣544.0百萬元、人民幣700.4百萬元及負人民幣179.7百萬元。

代價將以下列方式支付：(i)以現金支付人民幣747.2百萬元；及(ii)由春泉產業信託(透過境內買方)承擔更替應付款項人民幣890.0百萬元。

- (2) 根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則第3號「企業合併」，收購事項被視為資產收購；及
- (3) 通函「致單位持有人函件」第6.2至6.4節所述的其他事項。

7.1 備考每個基金單位分派

就截至二零二一年十二月三十一日止年度的備考每個基金單位分派而言，倘假設收購事項於二零二一年一月一日完成，且春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日持有及經營目標物業的68%，則備考每個基金單位分派將由22.0港仙提高至24.8港仙。

7.2 單位持有人應佔每單位備考資產價值

以二零二一年十二月三十一日的價值為例，單位持有人應佔每單位資產淨值將保持穩定於5.54港元，猶如收購事項於二零二一年十二月三十一日完成。

7.3 備考資本化

根據附錄三所載經擴大集團的未經審核備考財務資料，春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日的資本化(即有息借款加單位持有人應佔資產淨值)將由約人民幣96億元增至約人民幣112億元，猶如春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日完成收購事項。

7.4 預期資本負債比率

考慮到估計費用及收費總額，緊隨完成後，春泉產業信託備考資產負債比率預期將由30.0%（於二零二一年十二月三十一日）增至約36.3%，此乃假設：(a)完成收購事項；(b)經擴大規模現有銀行貸款提取之款項975.0百萬港元（相當於約人民幣794.9百萬元）用作為現金代價以及費用及收費總額撥資；及(c)項目公司結付工商銀行貸款及提取平安銀行貸款。

總體而言，吾等認為收購事項對春泉產業信託的財務表現有正面影響並能夠大致維持其財務狀況。雖然資產負債比率預期會隨收購事項的進行而增加，而收購事項的資金將來自債務融資；但我們注意到，該比率仍遠低於房地產投資信託基金守則所允許的50%的限制，且該資產負債比率在春泉產業信託的歷史範圍內，管理人認為春泉產業信託的財務狀況仍屬穩健。

分節總結

考慮到上述原因及因素，我們認為，根據收購協議及合營合同項下擬進行的交易乃(i)按公平合理的條款進行；(ii)按一般商業條款並在春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；及(iii)與春泉產業信託的投資目標及策略一致，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。吾等亦認為根據收購協議及合營合同進行的交易符合房地產投資信託基金守則第8.7段的規定。

8. 委託經營管理合同

誠如通函「致基金單位持有人的信函」中「5.6管理目標物業」一段所述，目標物業一直由華貿集團的員工管理。北京國華在中國的商業及零售房地產領域擁有豐富經驗。

為使目標物業的管理服務能順利過渡及延續，於完成日期，目標公司將與惠州華貿商業管理有限公司（作為商業管理人）訂立委託經營管理合同，以為目標物業提供委託經營管理服務。管理人了解到，商業管理人的主要管理人員將從歷來管理目標物業的團隊中挑選，因此，將在提供有關目標物業的相關服務方面擁有豐富經驗。管理人將與合營夥伴合作，監督商業管理人對目標物業的日常管理。

於評估委託經營管理合同的公平性及合理性時，我們考慮以下各項。

8.1 委託經營管理合同的主要條款

8.1.1 工作範圍及年期

根據委託經營管理合同，商業管理人應提供有關目標物業的委託經營管理服務，包括(其中包括)租賃管理服務、委託經營管理諮詢服務、營銷諮詢服務、財務管理服務及營運管理服務。該安排將自完成日期開始及於二零二四年十二月三十一日屆滿。經訂約方同意，委託經營管理合同的期限可再延長三年。

委託經營管理合同的初步年期約為三年，符合上市規則規定以及可資比較安排(定義見下文)項下有關持續關連交易的年期要求。

根據委託經營管理合同，商業管理人將受到項目公司的持續監督。商業管理人須提供(i)運營管理預算，其中應包括定價策略；及(ii)成本及費用管理預算，其中應包括基於收入的管理費及商業管理人的人力資源成本，在各情況下，均應在規定的時間內提交予項目公司審批。此外，商業管理人須向目標公司提供月度、半年度及年度管理報告，其中應包括租約及聯營合同的概要、商業管理人的人力資源成本預算的使用情況、目標物業的經營及管理狀況、重要市場資料的分析以及項目公司要求的其他資料。在臨時的基礎上，商業管理人將有責任在項目公司的要求下，提供有關目標委託經營管理的最新情況。商業管理人在沒有得到項目公司的批准前，不得訂立租約及服務協議。

我們認為上述程序讓項目公司經常監察及檢討商業管理人的表現，從而確保所提供服務的績效及效率。

8.1.2 任期內服務費及補償開支

根據委託經營管理合同，商業管理人將有權從項目公司收取：(i) 相當於目標公司年收入的3.0%的費用(指目標物業所產生的收入)，但不包括(其中包括)停車場所產生的收入，該收入應按月結算，並根據項目公司的年度審計及相應增值稅進行年度調整；及(ii)相當於商業管理人的人力資源成本的費用(包括工資、獎金、福利及社會保險費，預算須經項目公司提前批准及應按月預付，並根據項目公司的年度審計及相應增值稅進行年度調整)(「補償開支」)。

根據委託經營管理合同，商業管理人須為根據委託經營管理合同執行服務及履行其責任或為其營運承擔一切所產生開支，惟以下開支及成本將由項目公司承擔：

- (a) 有關目標物業的營運及管理開支，包括目標物業所得收益的稅項、目標物業未佔用部分的水電費、保險費、宣傳及廣告開支及有關目標物業第三方顧問的費用及行政成本；及
- (b) 獲項目公司事先書面批准有關目標物業的一切其他成本(包括項目公司營運所需的第三方顧問開支及項目公司的行政開支)。為免生疑，根據委託經營管理合同，未獲項目公司事先書面批准的一切有關其他成本將由商業管理人承擔。

評估委託經營管理合同的主要條款是否公平合理時，我們注意到獨立物業估值師已就此發表獨立意見。我們已審閱獨立意見及與獨立物業估值師討論委託經營管理合同之條款。根據獨立物業估值師的意見，當其無法於市場上識別具完全相同條款之委託經營管理合同時，其得悉香港聯交所其他上市房地產投資信託基金收取相當於標的物業有關與根據委託經營管理合同所提供的服務可資比較者的總收益約2.0%至4.0%的費用。其與我們進行的獨立研究整體上一致，內容關於香港

聯交所上市房地產投資信託基金及公司訂立的類似安排(「可資比較安排」)。儘管可資比較安排的標的物業未必與目標物業屬同一資產類別、位置、大小及排名，惟我們認為可資比較安排為委託經營管理行業的一般服務費水平幅度提供合理參考。因此，上述項目公司年收入的3.0%費用與獨立物業估值師及可資比較安排的所得結果一致，並與獨立第三方收取的費用相若。此外，我們注意到，根據我們對可資比較安排進行的獨立研究及獨立物業估值師的所得結果，有關補償開支的安排(即承擔商業管理人的人力資源成本的安排)於市場上並非罕見特點。

根據所進行之分析，獨立物業估值師認為，委託經營管理合同規定的商業管理人建議人力資源成本及相關條款屬公平合理，按公平原則並按一般商業條款訂立，且與同類合約的一般商業慣例一致。基於上述分析連同獨立物業估值師的意見，我們同意獨立物業估值師及認為釐定商業管理人收取的費用的基準屬公平合理及根據一般商業條款。

管理人已確認，於委託經營管理合同續期後，須符合房地產投資信託基金守則及上市規則相關規定的情況下，春泉產業信託的獨立物業估值師將就該經續期委託經營管理合同的條款及條件出具意見。

8.2 訂立委託經營管理合同的理由

如上文所述，目標物業過往一直由華貿集團員工管理。北京國華於中國商業及零售房地產界別擁有豐富經驗。

我們自管理人得悉，其已就管理目標物業的必要技能、資源、能力及實力對商業管理人進行檢討及適當的盡職審查。管理人亦已審視目標物業的現況及商業管理人至今的表現，而管理人滿意其表現。誠如委託經營管理合同列明，商業管理人須於完成後以應有的謹慎並以項目公司的最佳利益行事。

獨立財務顧問函件

我們知悉上述已進行評估及商業管理人提供的承諾，並已考慮目標物業一直及將繼續由商業管理人委託經營管理人員的同一主要團隊管理，帶來穩妥的持續管理服務。我們亦注意到華貿集團於中國商業及零售房地產界別的經驗，包括其為混合用途發展綜合體北京華貿中心(春泉產業信託的華貿物業所在地)的主要擁有人。

根據上文所述，我們認為惠州華貿商業管理有限公司已展示其擔任目標物業商業管理人的能力，且項目公司於完成後繼續委聘及商業管理人屬合理。

8.3 年度上限

於以下各期間，委託經營管理合同項下交易適用的年度上限載於下表：

	截至 二零二二年 十二月三十一日 止七個月 (人民幣)	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度 (人民幣)	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (人民幣)
委託經營管理合同	18,283,246	33,975,230	36,777,075

根據與管理人的討論，其於考慮以下因素和假設後釐定年度上限：

- (a) 管理人對目標物業收益以及商業管理人的人力資源成本的預期乃經考慮(其中包括)二零二一年目標物業的歷史收益約人民幣217.9百萬元及商業管理人現時的人力資源成本、二零一六年至二零二零年惠州批發及零售業員工平均年薪的歷史複合年均增長率為9.2%、市場顧問對二零二一年至二零二四年惠城區的租金年增長率預測為7.0%至10.0%、對二零二一年至二零二六年惠州的本地生產總值年增長率預測7.3%、現行租賃續簽時的預期租金增長率為7.0%、現行租賃將按類似條款繼續生效(包括每次續約時慣例的免租裝修期)釐定；
- (b) 將上文第(a)段中所述的管理人預期應用於委託經營管理合同商定條款，以釐定其項下的委託經營管理交易的價值；及

- (c) 為上文第(b)段中計算的二零二二年至二零二四年財政年度各年的總金額提供15%的緩衝，該緩衝旨在應對諸如租金變化、潛在通脹及人力資源及其他成本的潛在增加和／或惠州和中國其他市況變化等或然事件。

我們已取得及審閱管理人對年度上限的計算文件。就應付商業管理人的服務費而言，我們注意到其根據項目公司於二零二二年至二零二四年的估計年度收益的3.0%計算。我們知悉管理人乃根據現行租賃(尤其是目標物業於二零二一年自現行租賃產生的收益)及市場顧問的資料估算有關收益。我們已審閱通函附錄二B載列的項目公司之會計師報告，以確實現行租賃的收益。我們亦已審閱管理人對目標物業的估計收益及注意到管理人已假設(i)如市場顧問報告於上文所指，考慮到二零二一年至二零二四年期間惠城區的租金年增長率預測為7.0%至10.0%，現行租賃續簽時的預期租金增長率為7.0%；及(ii)現行租賃將按類似條款繼續生效，包括每次續約時慣例的免租裝修期。由於上述假設，我們注意到二零二二年至二零二四年的預期年度收益增幅與項目公司過往收益的增長趨勢(見上文「2.3項目公司的財務資料」一段所示)一致，其於二零一九年至二零二一年以約8.3%的複合年均增長率增長。我們亦從通函附錄五所載市場顧問報告注意到大灣區及惠州購物商場行業預期將會快速增長，而目標物業乃惠州的頂尖購物商場，預料會繼續錄得良好的營運表現。

就將補償予商業管理人的商業管理人的 人力資源成本而言(根據委託經營管理合同須獲項目公司的事先預算審批)，我們注意到此乃根據商業管理人產生的當前水平計算，而項目公司正在向商業管理人報銷，並已計及合理的勞動成本增長水平，即如市場顧問報告於上文所指，二零一六年至二零二零年惠州批發及零售業員工平均年薪的歷史複合年均增長率為9.2%。

我們認為，管理人的上述估計及計算基礎屬公平合理。我們亦認為，管理人建立15%的緩衝屬合理，以應對不可預見事件，例如，倘零售市場的反彈超出預期，租金會有異常的增長；例如，倘勞動力市場緊張，會出現高工資通脹；或例如，倘零售市場受經濟放緩或新冠肺炎疫情的持續影響，則需要額外的營銷及廣告費用。根據我們的獨立研究，該15%緩衝屬其他於香港聯交所上市的房地產投資信託基金在計算可資比較年度上限時採用的零至25%緩衝範圍內。

我們留意到，項目公司於二零一九年、二零二零年及二零二一年產生的過往物業管理費分別約為人民幣13.9百萬元、人民幣13.9百萬元及人民幣14.0百萬元。我們亦注意到管理人就適用於委託經營管理合同項下交易的年度上限與過往物業管理費之間的差異所提出的意見，詳情載於通函「致單位持有人函件」中「7.2年度上限」一段。我們同意管理人的意見，現有的物業管理安排為賣方集團公司的內部安排，不能與委託經營管理合同相比。因此，項目公司以往產生的物業管理費(基於賣方集團內部確定的條款及收費架構)並不能為釐定適用於委託經營管理合同項下交易的年度上限提供相關依據。

8.4 分節概要

經考慮上述原因及因素後，我們認為委託經營管理合同(i)有公平合理的條款；(ii)按照一般商業條款並於春泉產業信託的日常及一般業務過程中進行；及(iii)與春泉產業信託的投資目標及策略一致，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。此外，我們認為，年度上限已公平合理得出，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

9. 聯營合同

就聯營合同而言，吾等注意到其一般由項目公司與並無於目標物業訂立租約之當地法律實體的若干方(「經營者」)訂立，所有該等經營者為受國際或地區認可之時尚品牌零售商，惟一間國際知名珠寶連鎖店除外。有關聯營合同的更多詳情，請參閱通函「致單位持有人函件」內「5.4.2聯營合同」一段。

管理人的中國法律顧問告知，聯營合同根據中國法律法規屬合法且可執行。吾等已取得並審閱聯營合同，且注意到聯營合同之經濟特性與租約類似，最大差別在於前者，項目公司負責以其自身名義向終端客戶開具稅務發票，此可能導致項目公司承擔經營者經營相關場所產生的主要產品責任及/或質量控制申索、客戶糾紛及/或行政處罰。

吾等注意到在該通函「致單位持有人函件」內「5.4.2聯營合同」一段所載的管理人意見，並已考慮(其中包括)(i)聯營合同所產生的實際租金及其所涉場所的面積僅佔目標物業截至二零二一年十二月三十一日止年度的實際租金及於二零二一年十二月三十一日目標物業的總租賃面積分別約8.0%及4.0%；(ii)經營者、境外賣方及境內賣方就前述債務對項目公司存有賠償，特別是，誠如本通函「致單位持有人函件」內「5.4.2聯營合同」一段所詳述，倘項目公司因經營者延遲解決或處理產品責任或質量控制引起的申索或處罰而遭受損失，則經營者須就任何該等損失對項目公司作出賠償。此外，根據相關收購協議，境外賣方及境內賣方已同意就完成前產生的上述責任分別向境外買方及境內買方作出賠償，但以最大責任上限為限。在此方面，管理人認為，鑒於經營者的品牌聲譽及其業務性質，遭受產品責任或質量控制申索或行政處罰的風險，以及經營者無法賠償項目公司的風險很低；(iii)聯營合同存續可讓項目公司保留國際或地區認可的品牌名稱；(iv)已設立機制，確保聯營合同僅在符合項目公司持續經營的最佳利益時才會訂立；及(v)管理人的中國法律顧問告知，聯營合同根據中國法律法規屬合法且可執行。基於上文所述，吾等認為承擔責任及潛在責任的效益大於風險，而聯營合同屬公平合理，符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

10. 附屬交易及商業管理辦公室租賃

誠如通函「致基金單位持有人信函」所述，於完成時，目標公司將(i)與商業管理人訂立委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃；(ii)與直營承租人(亦為商業管理人)訂立直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)；及(iii)與物業管理人訂立物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)。上述合同下的交易(委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃除外)，連同項目公司貸款及更替應付款項等交易，構成附屬交易的一部分。

附屬交易及商業管理辦公室租賃交易的監管影響載於上文「監管影響」一節及通函「致單位持有人函件」中「8.1關連及主要交易」一段。

就更替應付款項及項目公司貸款下的交易而言，誠如上文「3.2收購事項之付款條款」及「3.7項目公司貸款」各段以及通函「2.10.3更替應付款項」及「2.10.4項目公司貸款」各段進一步闡述，我們注意到，更替應付款項及項目公司貸款均為春泉產業信託(通過境內買方)結欠目標公司的免息債務，且並無以春泉產業信託的資產作抵押。因此，我們認為，從春泉產業信託的角度來看，更替應付款項及項目公司貸款乃按一般商業條款或更佳條款(即免息債務)進行，且屬公平合理。

下文載列商業管理辦公室租賃、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)及物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)的背景及概要。

10.1 商業管理辦公室租賃

為方便管理該物業，目標公司將於與委託經營管理合同同樣年期將出租部分目標物業(其面積相當於目標物業總建築面積約0.4%)租予商業管理人，作為商業管理人進行其委託經營管理活動的辦公地方(「**商業管理辦公室租賃**」)。商業管理辦公室租賃(將由目標公司與商業管理人於完成日期訂立)的年租將為人民幣114,300元(包括增值稅)，並將每年預先支付。

就商業管理辦公室租賃下的前述年度租金而言，吾等已取得並審閱商業管理辦公室租賃協議(包括項下擬定的條款)及由獨立物業估值師出具的獨立意見函。獨立物業估值師告知，其已物色目標物業鄰近地區的可資比較物業的若干租賃(「**可資比較租賃**」)，並已考慮目標物業與可資比較物業的索價、質量、設施、級數及大小等因素，以反映商業管理辦公室租賃與可資比較租賃的差別。商業管理人在商業管理辦公室租賃下應付的租金，與經獨立物業估值師調整後的可資比較租賃的市值租金相若。在此方面，吾等已審視獨立物業估值師對可資比較租賃的篩選範圍及根據上述因素(包括品質及等級)對可資比較租賃所作的調整，以反映委託經營管理辦公室租賃與可比較交易的差異，且吾等認為所採用的方法誠屬公平合理。此外，我們認為，商業管理辦公室租賃的年期與委託經營管理合同的年期相同，實屬公平合理，因為其旨在促進商業管理人履行其在委託經營管理合同項下的責任。獨立物業估值師認為且吾等同意，商業管理辦公室租賃(包括租金水平、年期及項下擬定的條款)乃按一般商業條款進行，且屬公平合理。

此外，我們注意到截至二零二二年十二月三十一日止七個月及截至二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度，適用於商業管理辦公室租賃的年度上限分別為人民幣66,675元、人民幣114,300元及人民幣114,300元，與上文討論的商業管理辦公室租賃的年度租金人民幣114,300元一致。因此，我們認為，適用於商業管理辦公室租賃的年度上限屬公平合理，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

10.2 直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)

誠如通函「致單位持有人函件」中「5.4.3直營合同及直營租賃框架協議」一段所闡述，基於賣方提供的資料，於最後可行日期，有六個指定單位(各為一間「美妝店」)，據此，分別與五個國際知名的美容產品品牌(「美妝零售商」)訂立五份直營合同，其中一份協議由項目公司訂立，而餘下的協議由直營承租人訂立。根據各份直營合同，項目公司或直營承租人(視情況而定)獲委任為相關美妝零售商商品的授權零售商。賣方表示及與市場顧問確認，訂立直營合同是中國將國際美容品牌引入本地零售市場的正常營運模式。我們獲管理人告知，為適應及繼續這有關安排，同時項目公司不需承擔零售業務的風險，於完成後，直營承租人或其指定聯營公司將承擔項目公司在項目公司為訂約方的現有直營合同下的權利、義務及責任，以及目標公司於完成前可能訂立的任何其他直營合同，而目標公司將向直營承租人或其指定聯營公司出租各直營合同所涉及的相關場所(直營承租人就任何現有直營合同已訂立或將訂立的租賃，為「現有直營租賃」)。

此外，由於未來的潛在零售商可能更喜歡直營合同下的經營模式，並可能會作出類似安排，且假設此種經營模式為行業規範，據我們所知，管理人預期目標公司將不時把部分目標物業出租予直營承租人或其指定的聯營公司，而後者將與有關零售商訂立直營合同。因此，於完成後，目標公司及直營承租人將訂立直營租賃框架協議，該協議將載列管轄有關直營租賃交易的框架條款。

獨立財務顧問函件

我們注意到，根據直營租賃框架協議，各直營租賃交易須根據其時現行市場價格及按一般商業條款訂立。此外，於各交易初始訂立前，將與獨立估值交叉檢視。我們認為，有關條款公平合理且直營租賃框架協議下有保障措施。我們亦取得並審閱直營租賃的模板協議，留意到其中的條款與項目公司與獨立第三方租戶之間訂立的標準租賃協議中的條款大致相同。

我們亦審閱了適用於直營租賃框架協議的年度上限，其於截至二零二二年十二月三十一日止七個月及截至二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度分別為人民幣2.8百萬元、人民幣5.1百萬元及人民幣5.5百萬元。我們得知，管理人在達致相關年度上限時已考慮以下各項：

- (a) 經考慮到目標物業的租戶優化策略及是否有合適的場所後，管理人預期於截至二零二二年十二月三十一日止七個月，直營合同項下可能有合共20間美妝店(包括現有直營租賃項下的六間美妝店)及相應的直營承租人及／或其指定聯營公司的租賃合同，該等直營合同項下的美妝店數量預計將在直營租賃框架協議的有效期內保持穩定，並且相關場所將具有與現有美妝店類似的屬性；
- (b) 根據上文(a)段的預期美妝店數量，計算目標公司根據該等租賃將基於類似地點及類似用途的現行市場費率而定收取的租金、費用及付款總額(包括營運及管理費用、推廣費用、建築管理費用等)，並在考慮到市場顧問所估計二零二一年至二零二四年期間惠城區的租金年增長率預測為7.0%至10.0%後應用年租金增長率7.0%；及
- (c) 對上述(b)段計算的二零二二年至二零二四年財政年度各年的總金額採用20%的緩衝。該緩衝乃為了應付突發事件，如租金的變動、直營合同(及(a)所述管理人預期)項下美妝店數量的不可預見增幅及／或租賃面積及／或惠州及中國的其他市況。

我們已就上述情況取得及審閱管理人的計算文件。我們注意到，管理人在直營租賃框架協議的年期內承接最多直營合同項下20間美妝店(包括現有直營租賃項下的六間美妝店)。在此方面，我們已經考慮到與美妝零售商訂立的直營合同項下美妝店的數量由二零二一年底的兩份大幅增加至目前的六份。該等有關美妝店的合同為與三家國際知名的美容產品及化妝品企業集團就其組合中的不同品牌訂立。根據該增幅速度，與其他美妝零售商正在進行的談判，以及假設上述三家企業集團將隨時間為其組合下的各種品牌訂立更多租賃屬合理；我們認為上述增幅的假設屬合理。此外，我們注意到，項目公司就將訂立的與相關美妝店有關的每份現有直營合同所收取的協定租金及各種費用及付款(包括營運及管理費用、推廣費用、建築物管理費用等)均在與目標物業的租戶(為獨立第三方)訂立的其他租賃的範圍之內。考慮到該等業務的性質可能類似，我們認為將現有直營租賃作為參考屬合理。我們亦認為，用於計算相關年度上限的20%緩衝屬合理，可滿足實際租金及／或租賃地區的可能差異。

基於上述，我們認為直營租賃框架協議的條款及相關年度上限屬公平合理，並符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

10.3 物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)

誠如通函「致單位持有人函件」中「5.6管理目標物業」一段所述，過往，目標物業由華貿集團之人員負責管理。北京國華於中國商業及零售房地產行業擁有豐富經驗。

為使目標物業的管理服務得以順利過渡及延續，於完成日期，目標公司將與北京華貿委託經營管理有限公司惠州分公司(作為物業管理人)訂立物業管理合同，以就目標物業提供物業管理服務。管理人了解到，物業管理人之主要管理人員將自過往曾管理過目標物業的團隊中挑選，故此將於提供目標物業相關服務方面擁有豐富經驗。管理人將與合營夥伴合作，並監督物業管理人對目標物業的日常管理。

獨立財務顧問函件

根據物業管理合同，物業管理人同意就目標物業(包括停車場)提供運營管理服務，期限自完成日期開始及於二零二四年十二月三十一日屆滿，可於各方同意前提下續期。物業管理人應從租戶處收取樓宇管理費及其他費用並將該等管理費存放於由項目公司和物業管理人共同持有的賬戶內。物業服務管理費由租戶承擔及悉數支付。目標物業(包括停車位)的公用設施費用將由項目公司承擔。物業管理人會在發給租戶的發票上註明有關費用及有關費用應支付予項目公司的賬戶。

此外，為方便管理目標物業的車位，目標物業的所有車位(包括700個地下車位及50個地上車位，該等車位於過去數年並無為目標公司帶來任何溢利)，亦會於同期總租予物業管理人，年租為人民幣10,000元(「物業管理停車場租賃」)，物業管理人將可享有經營該等停車位產生的收入，但亦會承擔其有關開支。

就物業管理合同，我們已取得及審閱物業管理合同以及獨立物業估值師出具的獨立意見函。我們自獨立物業估值師得知，物業管理合同按一般商業條款公平進行，且與類似類型的合約的一般業務常規相比亦屬公平合理。此外，我們注意到，物業管理費將由相關租戶而非春泉產業信託或項目公司承擔及直接支付。就物業管理停車場租賃，我們自管理人得知，目標物業的停車場於過往數年錄得虧損，因為其主要經營目標為向目標物業的訪客提供停車服務及便捷，而非盈利。因此，我們認為，項目公司以名義年租金人民幣10,000元將停車場業務外包予物業管理人屬公平合理。整體而言，考慮上述分析後，我們認同獨立物業估值師的意見。

10.4 分節概要

我們注意到，商業管理辦公室租賃、直營租賃框架協議(包括現有直營租賃)以及物業管理合同(包括其項下物業管理停車場租賃)一般與收購事項前後的平穩過渡安排有關。同時，平安銀行擔保、平安銀行股份質押、項目公司貸款及更替應付款項一般涉及促進收購事項及結算代價的行動。

獨立財務顧問函件

此外，我們了解到管理人已對物業經營管理人進行審查及適當的盡職調查，以確信彼等擁有必要的技術、資源、能力及實力，以履行其在目標物業方面的職責。總括而言，我們了解並同意管理人的看法，即上述安排將確保(i)目標物業運作的連續性；及(ii)與國際知名美容產品品牌的租賃安排的連續性，且誠屬合理。

推薦建議

經考慮上述原因及因素後，我們認為(i)收購事項(包括訂立收購協議以及收購協議項下或與之相關的交易(即附屬交易))、合營企業(包括訂立合營合同及其項下擬進行之交易)，以及委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易乃(a)按公平合理的條款訂立；(b)按一般商業條款並於春泉產業信託的日常及一般業務過程進行；(c)與春泉產業信託的投資目標及策略一致且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益；及(ii)年度上限屬公平合理，且符合春泉產業信託及單位持有人的整體利益。

因此，我們建議獨立董事委員會建議，且我們亦建議，獨立單位持有人投票贊成收購普通決議案及商業管理普通決議案。

此 致

春泉產業信託

由春泉資產管理有限公司董事會(以春泉產業信託管理人身份)轉交

香港

德輔道中68號

萬宜大廈28樓2801室

獨立董事委員會、

受託人及獨立單位持有人 合照

代表

浩德融資有限公司

曾憲沛
執行董事

譚浩基
執行董事

謹啟

二零二二年五月三日

獨立財務顧問函件

曾憲沛先生(「曾先生」)為浩德融資有限公司之負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動及獲准從事保薦人之工作。彼亦為Altus Investments Limited獲准從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)受規管活動之負責人員。曾先生於銀行業、企業融資顧問及投資管理方面擁有逾25年經驗，尤其是他曾參與多項首次公開發售之保薦工作，並擔任不同企業財務顧問交易之財務顧問或獨立財務顧問。

譚浩基先生(「譚先生」)為浩德融資有限公司之負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動及獲批准從事保薦人之工作。彼於香港之企業融資及顧問方面擁有逾七年經驗，尤其是他曾參與多項首次公開發售之保薦工作，並擔任不同企業融資交易之財務顧問或獨立財務顧問。譚先生為香港會計師公會之執業會計師。

春泉產業信託於截至二零二一年十二月三十一日止過往三個財政年度之財務資料已於下列報告內刊發：

- (1) 春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度之財務資料於春泉產業信託於二零二二年四月二十二日所刊發之截至二零二一年十二月三十一日止年度之年報第133至178頁內披露；
- (2) 春泉產業信託截至二零二零年十二月三十一日止年度之財務資料於春泉產業信託於二零二一年四月二十三日所刊發之截至二零二零年十二月三十一日止年度之年報第107頁至第152頁內披露；及
- (3) 春泉產業信託截至二零一九年十二月三十一日止年度之財務資料於春泉產業信託於二零二零年四月十五日所刊發之截至二零一九年十二月三十一日止年度之年報第107頁至第150頁內披露；

春泉產業信託截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度之年報均已刊登在香港聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>) 及春泉產業信託網站 (<http://www.springreit.com>)。

有關財務狀況的陳述

於最後可行日期，董事並不知悉本集團的財務或交易狀況自二零二一年十二月三十一日(即春泉產業信託最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來概無任何重大不利變動。

營運資金

經計及收購事項的預計完成日期及經擴大集團的可動用財政資源(包括其內部所得資金及現有借貸、平安銀行貸款及經擴大規模現有銀行貸款)後，管理人相信經擴大集團於本通函日期起計12個月期間將有足夠的流動資產應付其營運資金及經營所需。

倘春泉產業信託進行任何收購(收購事項除外)，可能須依賴外界借貸，以為該等收購提供資金。

債務

春泉產業信託的債務

於二零二二年三月三十一日(即本通函付印前就作出本債務聲明而言之最後可行日期)營業時間結束時，春泉產業信託的有抵押銀行借款為人民幣2,970.0百萬元及租賃負債人民幣10.8百萬元。有抵押銀行借款的詳情如下：

- (1) 已全數提取的有期貸款融資403.0百萬美元(相當於約人民幣2,542.6百萬元)及無承諾融資80.0百萬美元，將於二零二四年十二月到期；及
- (2) 融資51.0百萬英鎊(相當於約人民幣431.7百萬元)(已提取50.5百萬英鎊(相當於約人民幣427.4百萬元))，於二零二五年一月屆滿。

上述貸款乃透過抵押春泉產業信託投資物業、衍生金融工具、應收租金及所有日後應收租金、受限制銀行結餘、於春泉產業信託若干附屬公司之權益以及春泉產業信託一間附屬公司之若干資產予以擔保。此外，受託人已就上述貸款提供擔保。

租賃負債為無擔保及無抵押。

除上文所披露者外及除集團內公司間負債外，於本通函付印前編製本債務聲明之最後可行日期營業時間結束時，春泉產業信託並無任何已發行及並未償清的借貸資本，且亦無同意發行任何借貸資本、銀行透支及承兌負債或其他類似債務、債券、按揭、押記或貸款或承兌信貸或租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

經擴大集團的近期發展及財務及貿易前景

由於全球經濟復蘇緩慢，而中國經濟需要時間來適應政府政策，有關政策促進包括科技及房地產在內的戰略行業的平衡及健康發展，管理人預計北京寫字樓市場將持續波動。儘管如此，由於北京商業中心區的新寫字樓供應已接近尾聲，尤其是該地區用於未來寫字樓發展的土地供應有限，故北京的市場情緒有所改善。租戶諮詢量亦有所上升，此乃由於企業希望利用有吸引力的租金水平來換取其辦公場所。為填補現有空缺，激烈市場競爭預計將在短期內暫時對租金水平產生下行壓力。然而，管理人對北京寫字樓市場動態的持續改善仍持審慎樂觀態度，認為隨著市場逐漸趨於平衡，供需關係將逐漸改善。建築品質將通過資產提升措施得到進一步鞏固，管理人將繼續升級物業的硬件，並利用最新技術提高其能源效率。同時，春泉產業信託的英國投資組合將繼續提供穩定的現金流量，減輕中國較為活躍的房地產市場的任何波動影響。

作為大灣區的主要城市之一，惠州的交通定位是成為大灣區的核心樞紐。近年來，城市輕軌、高鐵及城市公共交通系統的快速發展，使交通得以不斷完善。惠州是廣東省唯一擁有九個高鐵站的城市，連接廣州-汕頭、廈門-深圳及江西-深圳高鐵。連接東莞及深圳的輕軌建設工程亦正迅速推進。隨著大灣區綜合交通網絡的加強，惠州將在石化及能源產業發揮更重要的作用，同時推動能源及跨境電子商務的技術創新。大灣區以及惠州的購物商場行業的增長預計將得到經濟進一步發展、持續城市化、持續消費升級、不斷擴大的零售設施以及政府的持續支持所支持。

華貿天地位於惠州的商業中心區江北，地理位置優越，可吸引白領人士、中上階層居民及青年學生等潛在客戶群。華貿天地具有顯著的交通優勢，包括靠近惠州火車站、惠州平潭機場、國道入口及大約20條直達公交線路，從而將其服務範圍擴大到惠州以外。華貿天地在商品總值方面一直是地區市場首屈一指的領袖，二零二一年在惠州排名第一。作為惠州領先的購物商場，華貿天地預計將繼續在市場上享有強勁的營運表現。收購事項將新增佈局大灣區，與春泉產業信託在北京的佈局相輔相成，從而把握該區域經濟增長及大灣區對於中國戰略重要性的日益提升所帶來的增長潛力。通過收購事項，春泉產業信託組合資產的構成及地點將多元發展至購物商場及大灣區，從而亦降低春泉產業信託所面臨的集中風險以及其他與依賴華貿物業所得收入或北京辦公室市場表現有關的風險。

收購事項為管理人實現春泉產業信託投資於產生收入的房地產及尋求收益增加的投資機會的目標而持續努力執行其策略的一部分。展望未來，管理人將繼續尋求高品質的投資機會，以加強春泉產業信託的投資組合，而管理人將確保任何新收購項目能達到春泉產業信託現有資產的品質及可靠性標準。

以下A2A-1至A2A-3為本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函。



羅兵咸永道

致春泉資產管理有限公司(作為春泉產業信託的管理人)列位董事就歷史財務資料出具的會計師報告

序言

本所(以下簡稱「我們」)謹此就Huamao Capital Focus 03 Limited(「境外目標公司」)的歷史財務資料作出報告(載於第A2A-4至A2A-11頁)，此等歷史財務資料包括於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日的財務狀況表、自二零一八年十一月二十二日(註冊成立日期)至二零一九年十二月三十一日止期間，以及截至二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度(「業績紀錄期」)的全面收益表、權益變動表和現金流量表，以及主要會計政策概要及其他解釋資料(統稱為「歷史財務資料」)。第A2A-4至A2A-11頁所載的歷史財務資料為本報告的組成部分，其擬備以供收錄於春泉產業信託(「春泉產業信託」)於二零二二年五月三日就春泉產業信託擬收購境外目標公司而刊發的通函(「通函」)內。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

春泉資產管理有限公司(春泉產業信託的管理人(「管理人」))董事須負責根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料，並對其認為為使歷史財務資料的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

作為歷史財務資料基礎的境外目標公司業績紀錄期的財務報表(「相關財務報表」)是由境外目標公司董事擬備。境外目標公司董事須負責根據相關財務報表附錄所載的擬備基準(即符合國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」))擬備及中肯地列報相關財務報表，並對其認為為使財務報表的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈22樓
電話：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

申報會計師的責任

我們的責任是對歷史財務資料發表意見，並將我們的意見向閣下報告。我們已按照香港會計師公會(「會計師公會」)頒佈的香港投資通函呈報準則第200號，投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告執行我們的工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行工作以對歷史財務資料是否不存在任何重大錯誤陳述獲取合理保證。

我們的工作涉及執执行程序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料相關的內部控制，以設計適當的程序，但目的並非對該實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用會計政策的恰當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們獲取的證據是充分及適當的為我們的意見提供了基礎。

意見

我們認為，就本會計師報告而言，此等歷史財務資料已根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準，真實而中肯地反映境外目標公司於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日的財務狀況及其於業績紀錄期的財務表現及現金流量。

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則下事項出具的報告

調整

在擬備歷史財務資料時，未對相關財務報表作出任何調整。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港

二零二二年五月三日

I 項目公司之歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載的歷史財務資料為本會計師報告的組成部分。

作為歷史財務資料基礎的相關財務報表，由羅兵咸永道會計師事務所根據國際審計及鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則進行審計。

歷史財務資料以港元列報。

(A) 全面收益表

		自二零一八年 十一月二十二日 (註冊成立日期) 至二零一九年 十二月三十一日 止期間 港元	截至十二月三十一日止年度	
	第二節 附註		二零二零年 港元	二零二一年 港元
收益	3	-	-	-
行政開支		-	-	-
		<hr/>	<hr/>	<hr/>
除所得稅前溢利	4	-	-	-
所得稅費用	5	-	-	-
		<hr/>	<hr/>	<hr/>
期/年內溢利及全面收益總額		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

(B) 財務狀況表

	第二節 附註	於十二月三十一日		
		二零一九年 港元	二零二零年 港元	二零二一年 港元
資產				
現金及現金等價物		8	8	8
資產淨值		8	8	8
權益				
股本	7	8	8	8
保留盈利		—	—	—
總權益		8	8	8

(C) 權益變動表

	保留盈利 港元	股本 港元	總計 港元
於二零一八年十一月二十二日 (註冊成立日期)之結餘	-	-	-
與身份為擁有人之擁有人交易 發行普通股	-	8	8
全面收益			
期內溢利及全面收益總額	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
於二零一九年十二月三十一日	<u>-</u>	<u>8</u>	<u>8</u>
於二零二零年一月一日之結餘	-	8	8
全面收益			
年內溢利及全面收益總額	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
於二零二零年十二月三十一日	<u>-</u>	<u>8</u>	<u>8</u>
於二零二一年一月一日之結餘	-	8	8
全面收益			
年內溢利及全面收益總額	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
於二零二一年十二月三十一日	<u>-</u>	<u>8</u>	<u>8</u>

(D) 現金流量表

	自二零一八年	截至十二月三十一日止年度	
	十一月二十二日 (註冊成立日期)	二零二零年	二零二一年
	至二零一九年	二零二零年	二零二一年
	十二月三十一日	二零二零年	二零二一年
	止期間	二零二零年	二零二一年
	港元	港元	港元
經營活動所得現金流量			
經營所得現金淨額	—	—	—
經營活動所得現金淨額	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
投資活動所得現金流量			
投資活動所用現金淨額	—	—	—
投資活動所用現金淨額	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
融資活動所得現金流量			
發行普通股	8	—	—
融資活動所得現金淨額	<u>8</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
現金及現金等價物增加淨額			
期/年初現金及現金等價物	8	—	—
期/年末現金及現金等價物	<u>8</u>	<u>8</u>	<u>8</u>

II 歷史財務資料附註

1 一般資料

1.1 一般資料

Huamao Capital Focus 03 Limited (「境外目標公司」) 於二零一八年十一月二十二日在開曼群島註冊成立為有限公司。其註冊辦事處位於 PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

境外目標公司於業績紀錄期並無業務。

2 主要會計政策概要

編製歷史財務資料所採用之主要會計政策載於下文。除另有列明外，此等政策已貫徹應用於所呈報之業績紀錄期間。

2.1 編製基準

境外目標公司的歷史財務資料已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。歷史財務資料已根據歷史成本慣例編製。

編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要使用若干關鍵會計估計。這亦需管理層於應用境外目標公司的會計政策過程中行使其判斷。概無涉及較高程度的判斷或複雜性的領域或對於財務報表而言屬重大的假設及估計的領域。

以下新準則、現有準則的修訂本及改進於截至二零二一年十二月三十一日止年度已頒佈但尚未生效，且目標公司尚未提早採納：

		於下列日期或之後開始的會計期間生效
國際財務報告準則第16號(修訂本)	二零二一年六月三十日後的新冠肺炎相關租金寬減	二零二一年四月一日
國際財務報告準則第3號、國際會計準則第16號及國際會計準則第37號(修訂本)	小範圍修訂	二零二二年一月一日
國際會計準則第41號、國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第16號的年度改進	二零一八年至二零二零年週期年度改進	二零二二年一月一日
國際會計準則第1號(修訂本)	流動或非流動負債之分類	二零二三年一月一日
國際會計準則第1號及國際財務報告準則實務公告第2號(修訂本)	會計政策披露	二零二三年一月一日
國際會計準則第8號(修訂本)	會計估計的定義	二零二三年一月一日
國際會計準則第12號(修訂本)	與單一交易所產生之資產及負債有關之遞延所得稅	二零二三年一月一日
國際財務報告準則第17號及國際財務報告準則第17號(修訂本)	保險合約	二零二三年一月一日
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(二零一一年)(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營公司間出售資產或注資	待定

境外目標公司董事預計，採納該等詮釋以及新訂及經修訂準則不會對境外目標公司的往績及財務狀況造成任何重大影響。境外目標公司將於該等新訂及經修訂準則生效時採納該等準則。

2.2 稅項

期內所得稅費用或抵免指就本期間應課稅收入按各司法權區之適用所得稅稅率支付之稅項(就暫時性差額及未動用稅項虧損應佔之遞延稅項資產及負債變動作出調整)。

當期所得稅

當期所得稅費用基於結算日境外目標公司經營業務而產生應課稅收入所在國家已頒佈或實質已頒佈之稅法計算。管理層就適用稅務法例以詮釋為準的情況定期評估報稅表的狀況，並在適用情況下按預期須向稅務機構繳納的稅款確定撥備。

2.3 股本

普通股分類為權益。發行新股份或購股權直接應佔的新增成本於權益中列作所得款項的減項(扣除稅項)。

2.4 外幣換算

(i) 功能及呈報貨幣

境外目標公司財務報表所包括之項目均採用實體營業所在的主要經濟環境之貨幣(「功能貨幣」)計量。歷史財務資料以港元(「港元」)呈列，港元為境外目標公司之功能貨幣及呈報貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易按交易日當時匯率或項目重新計量時之估值換算為功能貨幣。因結算交易及按年終匯率換算以外幣列值貨幣資產和負債產生的匯兌收益及虧損於全面收益表確認。

2.5 金融資產減值

境外目標公司按前瞻基準評估其按攤銷成本列賬的金融工具的相關預期信貸虧損。所應用減值方法視乎信貸風險有否顯著增加而定。該等金融資產的減值按12個月預期信貸虧損或全期預期信貸虧損計量，惟須視乎自初步確認以來信貸風險有否顯著增加而定。

現金及現金等價物減值按12個月預期信貸虧損或全期預期信貸虧損計量，惟須視乎自初步確認以來信貸風險有否顯著增加而定。倘應收款項自初步確認以來的信貸風險顯著增加，則減值按全期預期信貸虧損計量。

2.6 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、原定期限為三個月或以下的銀行活期存款。

2.7 撥備

當因過往事件承擔現有法律或推定責任，而解除責任很有可能導致資源流出，且金額能夠可靠估計時，即會確認撥備。倘預計撥備可獲補償時，則補償款項僅會於可實際確定時作一項獨立資產確認。

撥備按管理層對將須履行現時責任所需開支的最佳估計之現值計量，現值反映市場當前對貨幣時間價值之評估及責任的特定風險。

3 收益

境外目標公司於業績紀錄期並無產生任何收益。

4 除所得稅前溢利

境外目標公司於業績紀錄期內並無支付核數師酬金及僱員薪酬。

5 所得稅費用

由於境外目標公司於業績紀錄期並無估計應課稅溢利，因此並無於財務報表中計提香港利得稅撥備。

6 董事及高級管理層酬金

境外目標公司董事及高級管理層於截至二零一九年十二月三十一日止期間及截至二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度內並無就其向境外目標公司提供服務收取任何酬金。

7 股本

股份數目	於十二月三十一日		
	二零一九年 港元	二零二零年 港元	二零二一年 港元
每股面值1美元的已發行及 繳足股份	1	8	8

境外目標公司於二零一八年十一月二十二日在英屬處女群島註冊成立，法定股本為500,000美元，分為500,000股每股面值1美元的普通股。於註冊成立日期，1股普通股按面值發行。

8 結算日後事件

於二零二二年四月二十九日，RHZ01 Limited (春泉產業信託的特殊目的機構) 與Huamao Focus Limited 訂立股份購買契約，據此，RHZ01 Limited 同意收購境外目標公司的100%已發行股份，該公司於重組後間接持有惠州市潤鑫商城發展有限公司的31%股權。根據收購協議，重組將在完成收購事項前完成。

III 期後財務報表

境外目標公司或其任何附屬公司並無就二零二一年十二月三十一日後及截至本報告日期直至本報告日期止任何期間編製任何經審核財務報表。

以下A2B-1至A2B-3為本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函。



羅兵咸永道

致春泉資產管理有限公司(作為春泉產業信託的管理人)列位董事就歷史財務資料出具的會計師報告

序言

本所(以下簡稱「我們」)謹此就惠州市潤鑫商城發展有限公司(「項目公司」)的歷史財務資料作出報告(載於第A2B-4至A2B-31頁)，此等歷史財務資料包括於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日的財務狀況表、截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止各年度(「業績紀錄期」)的全面收益表、權益變動表和現金流量表，以及主要會計政策概要及其他附註解釋資料(統稱為「歷史財務資料」)。第A2B-4至A2B-31頁所載的歷史財務資料為本報告的組成部分，其擬備以供收錄於春泉產業信託(「春泉產業信託」)於二零二二年五月三日就春泉產業信託擬收購項目公司而刊發的通函(「通函」)內。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

春泉資產管理有限公司(春泉產業信託的管理人(「管理人」))董事須負責根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料，並對其認為為使歷史財務資料的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

作為歷史財務資料基礎的項目公司業績紀錄期的財務報表(「相關財務報表」)是由項目公司董事擬備。項目公司董事須負責根據相關財務報表附錄所載的擬備基準(即符合國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」))擬備及中肯地列報相關財務報表，並對其認為為使財務報表的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈22樓
電話：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

申報會計師的責任

我們的責任是對歷史財務資料發表意見，並將我們的意見向閣下報告。我們已按照香港會計師公會(「會計師公會」)頒佈的香港投資通函呈報準則第200號，投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告執行我們的工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行工作以對歷史財務資料是否不存在任何重大錯誤陳述獲取合理保證。

我們的工作涉及執行情序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料相關的內部控制，以設計適當的程序，但目的並非對該實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用會計政策的恰當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們獲取的證據是充分及適當的為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就本會計師報告而言，此等歷史財務資料已根據歷史財務資料附註2.1所載的擬備基準，真實而中肯地反映項目公司於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日的財務狀況及項目公司於業績紀錄期的財務表現及其現金流量。

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則下事項出具的報告

調整

在擬備歷史財務資料時，未對相關財務報表作出任何調整。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港

二零二二年五月三日

I 項目公司之歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載的歷史財務資料為本會計師報告的組成部分。

作為歷史財務資料基礎的相關財務報表，已由羅兵咸永道會計師事務所根據國際審計及鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則進行審計。

歷史財務資料以人民幣列報，且所有數值已列算至千位數(人民幣千元)(除非另有說明)。

(A) 全面收益表

	第二節 附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
收益	5	185,909	185,751	217,911
直接經營開支	6	<u>(35,286)</u>	<u>(34,092)</u>	<u>(48,815)</u>
經營收入淨額		150,623	151,659	169,096
一般及行政開支	7	(10,066)	(9,880)	(11,032)
投資物業公允價值 收益/(虧損)	13	125,000	(161,000)	349,315
其他收益，淨額	8	<u>694</u>	<u>4,538</u>	<u>3,578</u>
經營溢利/(虧損)		266,251	(14,683)	510,957
財務收入		555	191	570
財務成本	9	<u>(22,329)</u>	<u>(19,577)</u>	<u>(15,571)</u>
除所得稅前溢利/(虧損)		244,477	(34,069)	495,956
所得稅(費用)/抵免	10	<u>(64,162)</u>	<u>5,506</u>	<u>(131,837)</u>
年內溢利/(虧損)及全面收益/(虧損) 總額		<u><u>180,315</u></u>	<u><u>(28,563)</u></u>	<u><u>364,119</u></u>

(B) 財務狀況表

	第二節 附註	於十二月三十一日		
		二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
資產				
廠房及設備	12	604	410	551
投資物業	13	2,500,000	2,339,000	2,691,000
受限制銀行結餘	15	1,000	1,000	1,000
應收最終控股公司款項	22	25,000	97,470	63,140
應收同系附屬公司款項	22	610,263	590,273	1,573,927
貿易及其他應收款項	14	16,796	28,199	21,844
存貨		-	-	3,509
現金及現金等價物	15	30,196	32,000	16,305
總資產		3,183,859	3,088,352	4,371,276
負債				
遞延所得稅負債	19	512,264	481,979	576,588
計息借貸	17	387,500	337,500	287,500
租賃按金	16	42,468	43,894	47,381
應付直接控股公司款項	22	57,449	57,449	757,449
應付同系附屬公司款項	22	51,881	52,482	233,084
應付稅項		34,051	42,592	47,101
貿易及其他應付款項	16	113,233	116,006	101,604
總負債		1,198,846	1,131,902	2,050,707
資產淨值		1,985,013	1,956,450	2,320,569
權益				
註冊及繳足股本	18	400,000	400,000	400,000
其他儲備		705	705	705
法定儲備		9,136	15,611	24,444
保留盈利		1,575,172	1,540,134	1,895,420
總權益		1,985,013	1,956,450	2,320,569
總權益及負債		3,183,859	3,088,352	4,371,276

(C) 權益變動表

	註冊及 繳足股本 (附註18) 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元	法定儲備 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一九年一月一日之結餘	400,000	705	2,872	1,401,121	1,804,698
全面收益					
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	180,315	180,315
調撥至法定儲備	-	-	6,264	(6,264)	-
於二零一九年十二月三十一日	<u>400,000</u>	<u>705</u>	<u>9,136</u>	<u>1,575,172</u>	<u>1,985,013</u>
於二零二零年一月一日之結餘	400,000	705	9,136	1,575,172	1,985,013
全面收益					
年內虧損及全面虧損總額	-	-	-	(28,563)	(28,563)
調撥至法定儲備	-	-	6,475	(6,475)	-
於二零二零年十二月三十一日	<u>400,000</u>	<u>705</u>	<u>15,611</u>	<u>1,540,134</u>	<u>1,956,450</u>
於二零二一年一月一日之結餘	400,000	705	15,611	1,540,134	1,956,450
全面收益					
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	364,119	364,119
調撥至法定儲備	-	-	8,833	(8,833)	-
於二零二一年十二月三十一日	<u>400,000</u>	<u>705</u>	<u>24,444</u>	<u>1,895,420</u>	<u>2,320,569</u>

(D) 現金流量表

	第二節 附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
來自經營活動的現金流量				
來自經營活動的現金	20(a)	157,343	142,538	156,242
已收取利息		555	191	570
已付稅項		(19,616)	(16,238)	(32,719)
經營活動產生的現金淨額		<u>138,282</u>	<u>126,491</u>	<u>124,093</u>
來自投資活動的現金流量				
購買廠房及設備	12	(60)	(47)	(335)
添置投資物業		-	-	(2,685)
墊款予最終控股公司		(25,000)	(72,470)	-
還款自最終控股公司		-	-	34,330
墊款予同系附屬公司		(95,000)	(3,000)	(1,037,452)
還款自同系附屬公司		<u>46,010</u>	<u>21,191</u>	<u>232,000</u>
投資活動所用的現金淨額		<u>(74,050)</u>	<u>(54,326)</u>	<u>(774,142)</u>
來自融資活動的現金流量				
償還計息借貸		(50,000)	(50,000)	(50,000)
已付利息		(19,859)	(17,401)	(15,646)
已付貸款安排費用		(2,140)	(2,960)	-
墊款自直接控股公司		-	-	700,000
融資活動(所用)/所得的現金淨額	20(b)	<u>(71,999)</u>	<u>(70,361)</u>	<u>634,354</u>
現金及現金等價物(減少)/增加淨額				
增加淨額		(7,767)	1,804	(15,695)
年初現金及現金等價物		<u>37,963</u>	<u>30,196</u>	<u>32,000</u>
年末現金及現金等價物	15	<u><u>30,196</u></u>	<u><u>32,000</u></u>	<u><u>16,305</u></u>

II 歷史財務資料附註

1 一般資料及重組

1.1 一般資料

惠州市潤鑫商城發展有限公司(「項目公司」,「潤鑫商城」)於二零零八年一月三十一日在中華人民共和國(「中國」)註冊成立為有限公司,其註冊辦事處位於中國廣東省惠州惠城區文昌一路9號的華貿天地。

項目公司主要於中國從事物業租賃。

2 主要會計政策概要

編製歷史財務資料所採用之主要會計政策載於下文。除另有列明外,此等政策已貫徹應用於所呈報之業績紀錄期間。

2.1 編製基準

項目公司的歷史財務資料已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。歷史財務資料已根據歷史成本慣例編製,經按公允價值載列的投資物業重估所修訂。

編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要使用若干關鍵會計估計。這亦需管理層於應用項目公司的會計政策過程中行使其判斷。涉及較高程度的判斷或複雜性的領域或對於財務報表而言屬重大的假設及估計的領域於附註4披露。

項目公司自二零一九年一月一日起會計期間應用國際財務報告準則第16號。

國際財務報告準則第16號「租賃」

國際財務報告準則第16號說明租賃的定義以及租賃的確認及計量,並制定向財務報表使用者呈報有關承租人及出租人租賃活動的有用資料的原則。國際財務報告準則第16號所引致主要變動為承租人的大部分經營租賃需於財務狀況表上入賬。國際財務報告準則第16號就項目公司為承租人的租賃的會計處理提供新規定。幾乎所有租賃應以資產(就使用權而言)及金融負債(就付款責任而言)形式確認。租期為12個月或以下的短期租賃及低價值資產的租賃獲豁免確認。

出租人的會計處理並無重大變動。

採納國際財務報告準則第16號對項目公司的往績及財務狀況並無重大影響。

以下新準則、現有準則的修訂本及改進於截至二零二一年十二月三十一日止年度已頒佈但尚未生效，且目標公司尚未提早採納：

		於下列日期 或之後開始的 會計期間生效
國際財務報告準則第16號 (修訂本)	二零二一年六月三十日後的 新冠肺炎相關租金寬減	二零二一年四月一日
國際財務報告準則第3號、 國際會計準則第16號及 國際會計準則第37號 (修訂本)	小範圍修訂	二零二二年一月一日
國際會計準則第41號、 國際財務報告準則第1號、 國際財務報告準則第9號 及國際財務報告準則 第16號的年度改進	二零一八年至二零二零年 週期年度改進	二零二二年一月一日
國際會計準則第1號(修訂本)	流動或非流動負債之分類	二零二三年一月一日
國際會計準則第1號及 國際財務報告準則實務公告 第2號(修訂本)	會計政策披露	二零二三年一月一日
國際會計準則第8號(修訂本)	會計估計的定義	二零二三年一月一日
國際會計準則第12號(修訂本)	與單一交易所產生之資產及負債 有關之遞延所得稅	二零二三年一月一日
國際財務報告準則第17號及國際 財務報告準則第17號(修訂本)	保險合約	二零二三年一月一日
國際財務報告準則第10號及 國際會計準則第28號 (二零一一年)(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營公司間 出售資產或注資	待定

項目公司已開始評估上述新準則以及對現有準則之修訂及詮釋之影響，當中部分可能與集團營運有關及可能導致會計政策變動、財務報表若干項目的披露變動及重新計量。項目公司將於生效時採納該等新準則以及對現有準則之修訂及改進。

2.2 收益確認

收益按集團於日常業務過程中已收或應收代價的公允價值計量。披露為收益之金額已扣除退貨及代第三方收取之金額。收益於貨品或服務的控制權轉移予客戶時確認。

(a) 租金收入

投資物業之經營租賃租金收入於租賃協議期限內按直線法於全面收益表確認。披露為收益之金額已扣除退貨及代第三方收取之金額。收益於貨品或服務的控制權轉移予客戶時確認。

(b) 專營銷售之佣金收入

專營銷售之佣金收入(根據國際財務報告準則第16號，作為租賃安排下的租金收入)於獲得時確認，並按租戶根據合約條款進行銷售的若干百分比為基礎。如租戶未能根據若干合約條款達到最低保證收入，則最低保證收入確認為收入，因為其為項目公司有權收取的金額。

(c) 銷售貨品

向零售客戶銷售貨品的收益於貨品交付予客戶及擁有權已轉讓的時間點確認。

(d) 廣告

廣告服務收入在提供服務及客戶同時收到及消耗項目公司所提供的所有利益時，在一段時間內確認。

(e) 提早終止補償

租戶的提早終止補償於簽署終止合約時確認。

(f) 服務費收入

物業及設施管理服務費於提供服務時隨時間確認。

2.3 直接營運開支

直接營運開支包括物業相關支出及其他開支，按累計基準確認。

2.4 廠房及設備

廠房及設備按歷史成本減累計折舊及累計減值虧損列賬。歷史成本包括收購項目的直接應佔開支。

其後成本僅在項目公司可能獲得與該項目有關的未來經濟利益及能可靠計量該項目的成本時，計入資產賬面值或確認為獨立資產(如適用)。所有其他維修及保養成本於產生的報告期間在損益中支銷。

廠房及設備的折舊乃按如下估計可使用年期以直線法分攤其成本(經扣除其剩餘價值)計算：

辦公設備	5年
汽車	5年
電腦設備	5年

資產的剩餘價值及可使用年期於各報告期末予以審閱及調整(如適用)。

如資產的賬面值較其估計可收回金額為高，則將資產的賬面值即時撇減至其可收回金額。

出售收益及虧損乃透過比較所得款項與賬面值釐定，並於全面收益表的「其他收益淨額」中確認。

2.5 投資物業

投資物業乃持作賺取長期租金收益或資本增值或兩者兼備而非由公司佔用的物業，主要包括租賃土地及樓宇，亦包括正在建設或開發以便未來用作投資物業的物業。

首次確認後，投資物業按公允價值(即外聘估值師於各報告日期釐定的公開市值)列值。公允價值基於活躍市價釐定，必要時就特定資產的性質、位置或狀況差異而調整。公允價值的變動於全面收益表入賬列為估值收益或虧損的一部分。

2.6 貿易及其他應收款項

貿易應收款項按公允價值確認，則首次按無條件代價金額確認，除非其包含重大融資部分。項目公司以收取合約現金流量為目的持有貿易應收款項，因此其後採用實際利率法按攤銷成本計量。撥備金額於綜合收益表確認。

項目公司應用國際財務報告準則第9號簡化法以計量預期信貸虧損，其對所有貿易應收款項使用全期預期虧損撥備，有關項目公司減值政策的更詳細概述，請參閱附註2.7。

倘於訂立經營租賃時給予租賃優惠(包括免租期)，該優惠確認為遞延應收租金。優惠利益總額將按直線法確認為租金收入之減項。

2.7 金融資產減值

項目公司按前瞻基準評估其按攤銷成本列賬的金融工具的相關預期信貸虧損。所應用減值方法視乎信貸風險有否顯著增加而定。該等金融資產的減值按12個月預期信貸虧損或全期預期信貸虧損計量，惟須視乎自初步確認以來信貸風險有否顯著增加而定。倘應收款項自初步確認以來的信貸風險顯著增加，則減值按全期預期信貸虧損計量。就貿易應收款項而言，項目公司應用國際財務報告準則第9號所容許的簡化方法，該方法規定全期預期虧損將於初始確認應收款項時確認，有關項目公司貿易應收款項及減值政策的進一步資料，請參閱附註3.1(b)。項目公司於初步確認金融資產(除貿易應收款項及合約資產外)時考慮違約概率及於各報告期間信貸風險有否持續顯著增加。為評估信貸風險有否顯著增加，項目公司比較資產於報告日期發生違約的風險與於初步確認日期違約的風險。目標集團會考慮可獲取合理可靠的前瞻性資料，尤其納入下列指標：

- 債務人的外部信貸評級實際或預期出現重大不利變動
- 預期導致借款人履行其責任的能力出現重大變動的業務、財務或經濟狀況實際或預期出現重大不利變動
- 借款人的經營往績實際或預期出現重大變動
- 同一借款人的其他金融工具的信貸風險顯著增加
- 借款人的預期表現及行為出現重大變動，包括借款人於項目公司付款狀況的變動及借款人經營往績的變動

2.8 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、原定期限為三個月或以下的銀行活期存款。

2.9 存貨

存貨包括製成品及按成本及可變現淨值之較低者列賬。成本按加權平均基準計算。可變現淨值為於一般業務過程中的估計售價減適用銷售開支。

2.10 計息借貸

借貸初步按公允價值扣除所產生的交易成本確認。借貸其後按攤銷成本列賬；所得款項(扣除交易成本)與贖回價值的任何差額使用實際利率法於借貸期間在全面收益表確認。

倘貸款融資很有可能部份或全部被提取，則就設立貸款融資時支付的費用確認為貸款交易成本。在此情況下，費用遞延至提取發生為止。倘無任何證據顯示該貸款很有可能部份或全部提取，則該費用撥充資本作為流動資金服務的預付款，並於有關融資期間攤銷。

2.11 借貸成本

借貸成本於產生期間在全面收益表內確認。

2.12 應付款項及撥備

(i) 貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項指日常業務過程中向供應商購買貨品或服務而付款的責任。

貿易及其他應付款項初步按公允價值確認，其後採用實際利率法按攤銷成本計算。

(ii) 撥備

當因過往事件承擔現有法律或推定責任，而解除責任很有可能導致資源流出，且金額能夠可靠估計時，即會確認撥備。倘預計撥備可獲補償時，則補償款項僅會於可實際確定時作一項獨立資產確認。

撥備按管理層對將須履行現時責任所需開支的最佳估計之現值計量，現值反映市場當前對貨幣時間價值之評估及責任的特定風險。

(iii) 租賃按金

租賃按金於項目公司直接與租戶訂立租賃協議時產生。

2.13 稅項

期內所得稅費用／抵免指根據各司法權區的適用所得稅率按即期應課稅收入支付的稅項，而有關所得稅率經暫時差額及未動用稅項虧損所致的遞延稅項資產及負債變動調整。

當期所得稅

當期所得稅費用基於結算日項目公司經營業務而產生應課稅收入所在國家已頒佈或實質已頒佈之稅法計算。管理層就適用稅務法例以詮釋為準的情況定期評估報稅表的狀況，並在適用情況下按預期須向稅務機構繳納的稅款確定撥備。

遞延所得稅

遞延所得稅採用負債法就資產及負債之稅基與彼等賬面值之間的暫時差額於歷史財務資料悉數撥備。然而，若遞延稅項負債來自於對商譽的初始確認，則其不會被確認。若遞延所得稅來自於交易中(業務合併除外)對資產或負債的初始確認，而在交易時不影響會計處理或應課稅損益，則亦不會入賬。遞延稅項採用於結算日前已頒佈或實際已頒佈的所得稅稅率(及法例)釐定，預期該等稅率(及法例)在有關遞延稅項資產變現或遞延所得稅負債獲清償時適用。

與投資物業有關的遞延稅項乃根據該等物業的價值可透過銷售完全收回的假設計算。該假設遭到反駁，因為商業模式乃隨時間的推移而非透過銷售消耗其中體現的大部分經濟利益。因此，與投資物業有關的遞延稅項乃按透過使用收回基準釐定。

遞延所得稅資產僅在未來應課稅金額將可用於動用該等暫時差額及虧損時予以確認。

抵銷

倘若擁有合法可強制執行權利以即期稅項資產對銷即期稅項負債，而遞延所得稅資產及負債涉及由同一稅務機關對應課稅實體或不同應課稅實體徵收的所得稅且有意按淨額基準結算結餘時，則遞延所得稅資產與負債將予相互抵銷。

2.14 外幣換算

(i) 功能及呈報貨幣

項目公司財務報表所包括之項目均採用實體營業所在的主要經濟環境之貨幣(「功能貨幣」)計量。歷史財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，人民幣為項目公司之功能貨幣及呈報貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易按交易日當時匯率或項目重新計量時之估值換算為功能貨幣。因結算交易及按年終匯率換算以外幣列值貨幣資產和負債產生的匯兌收益及虧損於全面收益表確認。

2.15 法定儲備

根據相關法規和章程細則，於中國註冊成立的項目公司須把按照中國會計準則及相關法規確認的淨利潤的10%或以上的金額分撥至一般儲備，直至有關儲備達到項目公司註冊資本的50%為止。該等儲備在有關部門批准後方可使用，以抵銷過往年度的損失或增加各自公司的資本。

3 財務風險及資本風險管理

3.1 財務風險因素

項目公司之業務須受多種財務風險：利率風險、信貸風險及流動性風險。項目公司之整體風險管理項目針對金融市場的難以預測性，設法盡量降低對項目公司之財務表現造成之潛在不利影響。

風險管理乃由高級管理層執行。管理層管理並監察該等風險，確保及時有效採取適當措施。

(a) 利率風險

項目公司之利率風險來自長期借貸。按浮動利率計息之借貸令項目公司承受現金流量利率風險，惟部份被按浮動利率所持之銀行存款抵銷。根據項目公司之利率管理政策，項目公司一般按浮動利率籌集借貸並可能利用普通利率上限以管理項目公司於可預見的未來預測利率大幅上漲之風險。

於業績紀錄期間，倘利率上調/下調50個基點而所有其他變量維持不變，截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度之年內溢利將分別減少/增加人民幣1,782,000元、人民幣1,523,000元及人民幣1,351,000元。

(b) 信貸風險

信貸風險指金融工具的對手方未能履行金融工具條款項下責任而導致項目公司蒙受財務損失的風險。項目公司面臨的信貸風險主要來自日常業務過程中向客戶授予信貸。

項目公司面臨與現金及現金等價物、受限制銀行結餘、貿易及其他應收款項及應收關聯方款項有關的信貸風險，乃源於對手方可能違約，最大信貸風險等同該等工具的賬面值。預期信貸虧損甚微，原因是大部分貿易及其他應收款項為應收若干獨立客戶的款項，而該等客戶近期並無違約記錄。

現金及現金等價物及受限制銀行結餘的信貸風險

為管理現金及現金等價物及受限制銀行結餘產生的風險，項目公司僅與國有或知名金融機構進行交易。該等金融機構並無近期違約歷史。該等工具被認為具有較低的信貸風險，此乃由於其具有較低的違約風險及對手方具有較強的實力可滿足其近期的合約現金流量義務。有關現金及現金等價物及受限制銀行結餘的預期信貸虧損微乎其微。

應收關聯方款項的風險的信貸風險

為管理應收關聯方款項的風險，項目公司已基於過往結算記錄定期對各個別應收款項的收回性進行評估及就前瞻性資料作出調整。鑒於該等關聯方財務實力雄厚及考慮到該等關聯方經營所在行業的未來前景，項目公司管理層認為有關該等結餘之預期信貸虧損微乎其微。

貿易應收款項的信貸風險

為管理貿易應收款項的風險，項目公司已制定適當政策，與大量對手方開展交易及於訂立租賃協議之前對潛在租戶進行信貸評估。項目公司亦已制定適當政策以確保於租賃開始前，租戶須支付相當於3個月租金的租賃按金。其亦設有其他監控程序以確保採取後續措施以收回逾期債務，項目公司有法律權利根據租賃協議透過已收取的租賃按金收回任何拖欠的應收款項。為計量預期信貸虧損，已就各個別租戶評估貿易應收款項及計及前瞻性資料，當中考慮宏觀經濟因素。項目公司認為中國的國內生產總值及失業率為最相關的因素，因此根據該等因素的預期變化來調整歷史損失率。鑒於收回應收租戶款項的記錄良好，概無就貿易應收款項確認減值。

其他應收款項的信貸風險

項目公司的其他應收款項的信貸風險變動被視為不重大，因此期內僅就12個月的預期虧損確認虧損撥備。倘其他應收款項對交易對手的預期往績及行為並無不利影響，則認為信貸風險並無重大變化。

(c) 流動性風險

現金流量預測乃項目公司財務部(「公司財務部」)作出。公司財務部監察項目公司流動資金需求之滾動預測，確保其擁有充足現金以滿足經營需要。該等預測乃經考慮項目公司債務融資計劃、符合內部財務狀況比率目標及(如適用)外部的監管或法例要求。

流動性風險管理包括維持充裕的現金，為營運現金流量提供資金及尋求穩定融資活動的能力。

下表分析項目公司於財務狀況表日期至合約到期日餘下期間按相關到期組別分類之金融負債。表中所披露之金額為未折現之合約現金流量，包括利息及本金現金流量。

	一年內/ 按要求				總計
	一年至兩年	兩年至五年	超過五年	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一九年十二月三十一日					
貿易及其他應付款項	84,230	-	-	-	84,230
租賃按金	19,649	8,501	7,639	6,679	42,468
應付直接控股公司款項	57,449	-	-	-	57,449
應付同系附屬公司款項	51,881	-	-	-	51,881
計息借貸及應付利息	67,326	65,619	182,157	147,607	462,709
於二零二零年十二月三十一日					
貿易及其他應付款項	86,884	-	-	-	86,884
租賃按金	21,004	7,914	9,558	5,418	43,894
應付直接控股公司款項	57,449	-	-	-	57,449
應付同系附屬公司款項	52,482	-	-	-	52,482
計息借貸及應付利息	65,619	63,169	174,807	91,788	395,383
於二零二一年十二月三十一日					
貿易及其他應付款項	72,589	-	-	-	72,589
租賃按金	22,541	10,993	12,059	1,788	47,381
應付直接控股公司款項	757,449	-	-	-	757,449
應付同系附屬公司款項	233,084	-	-	-	233,084
計息借貸及應付利息	63,169	60,719	167,457	38,419	329,764

3.2 資本風險管理

項目公司的資金管理目標是保障項目公司持續經營的能力，為股東提供回報及為其他持份者提供利益。

項目公司根據資本負債比率監察資金。資本負債比率乃按借貸總額除以財務狀況表所示資產總值計算。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日的資產負債率如下：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
借貸總額(附註17)	387,500	337,500	287,500
總資產	3,183,859	3,088,352	4,371,276
資產負債比率	12.2%	10.9%	6.6%

3.3 公允價值估值

項目公司財務資產及負債之賬面值與其公允價值相若。

按公允價值計量的投資物業之披露載於附註13。

4 關鍵會計估計及判斷

估計及判斷基於過往經驗及其他因素持續評估作出，包括對實體可能產生財務影響或特定情況下視為合理之未來事項之預期。

項目公司就未來作出估計及假設。所得會計估計顧名思義，極少與相關實際結果相符。下文論述引致資產或負債賬面值出現重大調整之重大風險之估計及假設。

(a) 投資物業公允價值之估計

投資物業之公允價值於各報告日期由獨立估值師採用估值法釐定。有關判斷及假設詳情披露於附註13。

(b) 稅項

項目公司於中國須繳納多項稅款。釐定稅項撥備金額及相關付款時間時必須作出重要判斷。在日常業務過程中，若干交易及釐定最終稅項之計算方法存在不確定因素。倘該等事宜的最終稅務結果與初始記錄的金額不同，該等差額將影響稅項及遞延稅項。

當管理層認為未來應課稅溢利可能將用於抵銷暫時差額或稅務虧損時，則會確認有關若干暫時差額及稅務虧損的遞延稅項資產。倘預期與原先的估計有所不同，則有關差額會對有關估計出現變動的期間內遞延稅項資產及所得稅的確認構成影響。

5 收益及分部資料

項目公司於中國持有一項投資物業，主要從事物業租賃、提供相關服務及貨品銷售。管理層已根據主要決策人所審閱用於作出策略性決定的報告劃定經營分部。鑒於管理層按合計方式審閱項目公司經營往績，故並無呈列分部資料。

項目公司收益的唯一來源為其在中國的經營。項目公司的資產亦位於中國。各財政年度的廠房及設備及投資物業添置分別載於附註12及附註13。

項目公司收益分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
租金收入			
基本租金收入	90,865	93,592	109,467
營業額租金收入	31,895	30,234	29,433
專營銷售之佣金收入	15,225	10,167	10,693
隨時間確認之收益			
服務費收入	33,239	34,737	39,140
廣告	3,810	4,177	4,468
水電費	25,717	23,321	28,987
減：由供應商收取	(16,248)	(13,170)	(16,682)
於某一時間點確認的收益			
貨品銷售	-	-	11,019
其他收入(附註)	1,406	2,693	1,386
	<u>185,909</u>	<u>185,751</u>	<u>217,911</u>

附註：其他收入主要指租戶提早終止租賃的補償及向租戶收取的雜項收入。

6 直接經營開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
物業稅(附註i)	14,747	14,289	17,197
外包物業管理費	13,945	13,949	13,951
銷售成本	-	-	9,906
其他稅項(附註ii)	243	705	1,502
水電費	6,351	5,149	6,259
	<u>35,286</u>	<u>34,092</u>	<u>48,815</u>

附註：

- (i) 物業稅指中國房產稅及土地使用稅。
- (ii) 其他稅項指中國城市維護建設稅、教育附加費及印花稅。

7 一般及行政開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
廣告及推廣開支	5,457	6,331	5,358
折舊(附註12)	237	241	191
核數師薪酬	83	74	74
其他	4,289	3,234	5,409
	<u>10,066</u>	<u>9,880</u>	<u>11,032</u>

8 其他收益，淨額

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
補貼及稅項優惠(附註i)	-	2,712	1,962
出售物業、廠房及設備的虧損	-	-	(3)
其他(附註ii)	694	1,826	1,619
	<u>694</u>	<u>4,538</u>	<u>3,578</u>

附註：

- (i) 自二零一九年四月一日起，製造及消費服務行業的納稅企業獲准享有自應付稅項扣減額外10%的投入增值稅金額。
- (ii) 其他主要指截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度確認的營業稅及增值稅的超額撥備。

9 財務成本

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
計息借貸利息開支	20,439	17,799	15,571
貸款安排費用	1,890	888	-
其他	-	890	-
	<u>22,329</u>	<u>19,577</u>	<u>15,571</u>

附註：截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度，利息開支乃通過對利息借款分別採用5.8%、5.6%及5.4%的實際利率計算得出。

10 所得稅費用／(抵免)

項目公司於中國註冊成立及營運，故其須根據中國企業所得稅法按25%的稅率繳納中國企業所得稅。

由於項目公司在香港並無應課稅溢利，故並無就香港利得稅作出撥備。

於全面收益表扣除／(計入)的所得稅款項指：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
即期稅項			
年內溢利的即期稅項	24,190	24,779	37,228
遞延稅項			
	<u>39,972</u>	<u>(30,285)</u>	<u>94,609</u>
	<u>64,162</u>	<u>(5,506)</u>	<u>131,837</u>

項目公司除所得稅前溢利的稅項與採用中國企業所得稅稅率計算得出之理論金額之差異如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
除所得稅前溢利	<u>244,477</u>	<u>(34,069)</u>	<u>495,956</u>
按25%之中國企業所得稅稅率計算	61,119	(8,517)	123,989
不可扣稅開支	535	445	-
視作利息收入的稅項(附註)	2,601	2,554	7,730
其他	<u>(93)</u>	<u>12</u>	<u>118</u>
所得稅費用／(抵免)	<u>64,162</u>	<u>(5,506)</u>	<u>131,837</u>

附註：根據中國稅法，項目公司可能須就提供予同系附屬公司及最終控股公司的資金的視作利息收入(根據規定利率)繳稅。

11 項目公司董事及高級管理層酬金

截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司之董事及高級管理層概無就彼等向項目公司所提供的服務收取任何酬金。彼等的薪酬由最終控股公司承擔。

12 廠房及設備

	辦公設備 人民幣千元	電腦設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一九年一月一日				
成本	52	2,187	584	2,823
累計折舊	(30)	(1,748)	(264)	(2,042)
賬面淨值	<u>22</u>	<u>439</u>	<u>320</u>	<u>781</u>
於二零一九年一月一日之年初賬面淨值	22	439	320	781
添置	-	60	-	60
折舊	(9)	(115)	(113)	(237)
年末賬面淨值	<u>13</u>	<u>384</u>	<u>207</u>	<u>604</u>
於二零一九年十二月三十一日及 二零二零年一月一日				
成本	52	2,247	584	2,883
累計折舊	(39)	(1,863)	(377)	(2,279)
賬面淨值	<u>13</u>	<u>384</u>	<u>207</u>	<u>604</u>
於二零二零年一月一日之年初賬面淨值	13	384	207	604
添置	6	41	-	47
折舊	(5)	(123)	(113)	(241)
年末賬面淨值	<u>14</u>	<u>302</u>	<u>94</u>	<u>410</u>
於二零二零年十二月三十一日及 二零二一年一月一日				
成本	58	2,288	584	2,930
累計折舊	(44)	(1,986)	(490)	(2,520)
賬面淨值	<u>14</u>	<u>302</u>	<u>94</u>	<u>410</u>
於二零二一年一月一日之年初賬面淨值	14	302	94	410
添置	84	251	-	335
出售	-	(3)	-	(3)
折舊	(7)	(108)	(76)	(191)
年末賬面淨值	<u>91</u>	<u>442</u>	<u>18</u>	<u>551</u>
於二零二一年十二月三十一日				
成本	142	2,226	584	2,952
累計折舊	(51)	(1,784)	(566)	(2,401)
賬面淨值	<u>91</u>	<u>442</u>	<u>18</u>	<u>551</u>

13 投資物業

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
年初	2,375,000	2,500,000	2,339,000
添置	-	-	2,685
於全面收益表確認的公允價值變動	125,000	(161,000)	349,315
年末	<u>2,500,000</u>	<u>2,339,000</u>	<u>2,691,000</u>

附註：

投資物業包括一幢七層高購物商場(包括兩層地庫)及位於中國廣東省惠州市惠城區文昌一路9號的700個地下停車位及50個地面停車位。

項目公司已獲授物業的土地使用權，為期40年，於二零四八年二月一日屆滿。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，項目公司並無有關未來維修及保養投資物業的未撥備合約責任。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，投資物業已抵押作為項目公司計息借貸的擔保(附註17)。

估值流程

項目公司的投資物業由與項目公司並無關連的獨立專業合資格估值師估值，該估值師持有經認可的相關專業資格，具有所估值投資物業地點和分部的近期經驗。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，萊坊測計師行有限公司已釐定投資物業的公允價值。獨立估值師採用收入資本化法進行估值。

估值法

收入資本化法將物業自估值日期起的目的來自現有租約的現貨租金收入及日後潛在續租收入按適當投資回報率資本化，以按公開市場基準估計該物業的價值。按此估值方法，租金收入總額包括於目前餘下租期內的現貨租金收入(「年期收入」)及續租時的潛在市場租金收入(「續租收入」)。年期價值涉及按現有剩餘租期將現貨租金收入撥充資本。續租價值乃按全部租出基準將目前市場租金收入資本化進行估計，然後貼現至估值日。按此估值方法，獨立合資格估值師已考慮年期及續租回報率，以分別將現貨租金收入及市場租金收入資本化。

公允價值等級

	公允價值計量採用		
	第一級 人民幣千元	第二級 人民幣千元	第三級 人民幣千元
經常性公允價值計量			
於二零二一年十二月三十一日	-	-	2,691,000
於二零二零年十二月三十一日	-	-	2,339,000
於二零一九年十二月三十一日	-	-	2,500,000

於業績紀錄期間，第一、第二及第三級之間並無任何轉撥。

釐定公允價值的重大不可觀察輸入值

(a) 資本化比率

資本化比率乃根據市場租約與可比較租約的市值估計。所使用資本化比率愈高，投資物業的公允價值愈低。截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度進行估值時，收入資本化法就各年所使用的資產化比率為6%。

(b) 基本租金

基本租金指根據租約應付的標準租金，不包括任何其他收費及補償款項。基本租金乃根據可資比較市場租約估計。所使用基本租金愈高，投資物業的公允價值愈高。截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度，基本月租總額範圍(按零售單位計)分別為每平方米人民幣45元至人民幣227元、人民幣42元至人民幣221元及人民幣49元至人民幣284元。

14 貿易及其他應收款項

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
貿易應收款項	6,217	8,575	5,434
應收遞延租金	10,529	16,465	13,235
其他應收款項	50	3,159	3,175
	<u>16,796</u>	<u>28,199</u>	<u>21,844</u>

貿易及其他應收款項以人民幣計值，而該等應收款項的賬面值與其公允價值相若。

概無給予租戶指定的信貸期。

租戶須按租約以預繳方式支付每月固定租金，而營業額租金則按租約於期末向租戶收取。

項目公司所面對來自於中國的貿易應收款項中尚未收訖應收租金及應收遞延租金的風險一般由相關租戶的租賃按金所全面保障(附註16)。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，項目公司的應收租金及所有未來應收租金已予抵押以為項目公司的計息借貸提供抵押(附註17)。

應收遞延租金指實際租金收益與實際租金款項的累計差額。

按發票日期呈列的貿易應收款項賬齡如下：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
0至30日	6,217	7,058	4,107
31至90日	-	766	193
90日以上	-	751	1,134
	<u>6,217</u>	<u>8,575</u>	<u>5,434</u>

於業績紀錄期間所面對的最大信貸風險為貿易應收款項之賬面值。

15 受限制銀行結餘與現金及現金等價物

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
受限制銀行結餘(附註a)	1,000	1,000	1,000
現金及現金等價物(附註b)	<u>30,196</u>	<u>32,000</u>	<u>16,305</u>
	<u>31,196</u>	<u>33,000</u>	<u>17,305</u>

附註a：

受限制銀行結餘與根據項目公司計息借貸的計息借貸協議受限制的銀行賬目有關(附註17)。

附註b：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
銀行現金	30,016	31,956	16,289
手頭現金	180	44	16
	<u>30,196</u>	<u>32,000</u>	<u>16,305</u>

目標公司之受限制銀行結餘與現金及現金等價物以人民幣計值。賬面值與其公允價值相若。

於業績紀錄期間的最大信貸風險承擔為受限制銀行結餘及現金及現金等價物的賬面值。

項目公司之人民幣結餘存於中國之銀行。在中國將該等人民幣計值結餘換算為外幣須遵守中國政府頒佈的外匯管制規則及規例。

受限制銀行結餘及現金及現金等價物的賬面值預期分別於一年後及未來十二個月內收回。

16 租賃按金與貿易及其他應付款項

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
租賃按金(附註i)	<u>42,468</u>	<u>43,894</u>	<u>47,381</u>
貿易及其他應付款項：			
代租戶收取	58,742	63,360	48,606
租金預收款	7,983	8,717	10,872
會員按金	14,267	15,126	12,698
其他稅項撥備	21,020	20,405	18,143
其他按金	3,522	3,640	4,414
應計費用及其他應付款項	<u>7,699</u>	<u>4,758</u>	<u>6,871</u>
	<u>113,233</u>	<u>116,006</u>	<u>101,604</u>

附註：

(i) 根據協議條款的賬齡分析如下及賬面值預期於以下時間結付：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
1年內	19,649	21,004	22,541
超過1年	<u>22,819</u>	<u>22,890</u>	<u>24,840</u>
	<u>42,468</u>	<u>43,894</u>	<u>47,381</u>

租賃按金與貿易及其他應付款項的賬面值與其公允價值相若且主要以人民幣計值。

17 計息借貸

於業績紀錄期間末的計息借貸賬面值預期於以下時間結付：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
1年內	50,000	50,000	50,000
超過1年	337,500	287,500	237,500
	<u>387,500</u>	<u>337,500</u>	<u>287,500</u>

於業績紀錄期間末，項目公司的借貸對利率變動的風險及合約重新定價日期如下：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
12個月或以內	<u>387,500</u>	<u>337,500</u>	<u>287,500</u>

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日之計息借貸以人民幣計值。由於借貸按浮動利率計息，該等計息借貸之賬面值與其公允價值相若。於截至二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日止年度之票面利率乃參考中國人民銀行貸款利率。

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，計息借貸以項目公司之投資物業(附註13)、受限制銀行結餘(附註15)及應收租金(附註14)及所有未來應收租金(附註21)作抵押。

18 註冊及繳足股本

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，項目公司的已發行及繳足股本為人民幣400,000,000元，即400,000,000股股份。

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
已發行及繳足	<u>400,000</u>	<u>400,000</u>	<u>400,000</u>

項目公司將向中國中間公司配發及發行額外的註冊資本人民幣179,710,000元，該公司將在交易完成後註冊成立，中國中間公司屆時將持有項目公司總股權的31%。

19 遞延稅項

遞延稅項採用負債法按適用所得稅率就暫時差額悉數計算。

遞延所得稅負債預期於一年後可收回及結付。

業績紀錄期間的遞延所得稅負債之變動如下：

	公允價值 收益 人民幣千元	加速折舊 撥備 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一九年一月一日	423,818	46,129	2,345	472,292
於損益內扣除	<u>31,250</u>	<u>8,571</u>	<u>151</u>	<u>39,972</u>
於二零一九年十二月三十一日	<u>455,068</u>	<u>54,700</u>	<u>2,496</u>	<u>512,264</u>
於二零二零年一月一日	455,068	54,700	2,496	512,264
於損益內(計入)/扣除	<u>(40,250)</u>	<u>8,592</u>	<u>1,373</u>	<u>(30,285)</u>
於二零二零年十二月三十一日	<u>414,818</u>	<u>63,292</u>	<u>3,869</u>	<u>481,979</u>
於二零二一年一月一日	414,818	63,292	3,869	481,979
於損益內扣除/(計入)	<u>87,329</u>	<u>8,232</u>	<u>(952)</u>	<u>94,609</u>
於二零二一年十二月三十一日	<u>502,147</u>	<u>71,524</u>	<u>2,917</u>	<u>576,588</u>

20 綜合現金流量表附註

(a) 經營活動產生的現金

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
除所得稅前溢利／(虧損)	244,477	(34,069)	495,956
投資物業公允價值 (收益)／虧損	(125,000)	161,000	(349,315)
折舊	237	241	191
財務收入	(555)	(191)	(570)
財務成本	22,329	19,577	15,571
	<u>141,488</u>	<u>146,558</u>	<u>161,833</u>
營運資金變動前的經營溢利	141,488	146,558	161,833
出售廠房及設備的虧損	-	-	3
貿易及其他應收款項 (增加)／減少	(503)	(11,403)	6,355
貿易及其他應付款項 增加／(減少)	12,920	3,557	(14,327)
存貨增加	-	-	(3,509)
租賃按金增加	4,638	1,426	3,487
應付直接控股公司 款項(減少)／增加	(1,200)	2,400	2,400
	<u>(1,200)</u>	<u>2,400</u>	<u>2,400</u>
經營活動所得現金	<u>157,343</u>	<u>142,538</u>	<u>156,242</u>

(b) 融資活動產生之金融負債變動

融資活動產生之金融負債變動之詳情如下：

	應付 直接控股 公司款項 人民幣千元	計息借貸 人民幣千元	應付利息 及貸款 安排費用 (計入貿易 及其他 應付款項) 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一九年一月一日	57,449	437,500	4,067	499,016
償還計息借貸	-	(50,000)	-	(50,000)
已付利息及貸款安排費用	-	-	(21,999)	(21,999)
財務成本	-	-	22,329	22,329
於二零一九年十二月三十一日	<u>57,449</u>	<u>387,500</u>	<u>4,397</u>	<u>449,346</u>
於二零二零年一月一日	57,449	387,500	4,397	449,346
償還計息借貸	-	(50,000)	-	(50,000)
已付利息及貸款安排費用	-	-	(20,361)	(20,361)
財務成本	-	-	19,577	19,577
於二零二零年十二月三十一日	<u>57,449</u>	<u>337,500</u>	<u>3,613</u>	<u>398,562</u>
於二零二一年一月一日	57,449	337,500	3,613	398,562
償還計息借貸	-	(50,000)	-	(50,000)
已付利息及貸款安排費用	-	-	(15,646)	(15,646)
墊款自直接控股公司	700,000	-	-	700,000
財務成本	-	-	15,571	15,571
於二零二一年十二月三十一日	<u>757,449</u>	<u>287,500</u>	<u>3,538</u>	<u>1,048,487</u>

21 應收未來最低租金

於二零一九年、二零二零年及二零二一年十二月三十一日，項目公司根據不可撤銷租賃應收未來最低租金總額的分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
一年內	85,518	89,917	98,882
一至兩年	43,048	49,509	53,898
兩至三年	26,433	29,654	30,544
三至四年	17,045	18,623	18,564
四至五年	12,273	12,764	7,537
五年後	21,189	10,951	8,372
	<u>205,506</u>	<u>211,418</u>	<u>217,797</u>

22 重大關聯方交易及結餘

(a) 與關聯方關係的性質

下表概述項目公司擁有重大結餘的關聯方名稱及於業績紀錄期間彼等與項目公司的關係，惟下文附註(i)所闡明者除外：

關聯方	與項目公司的關係
北京國華置業有限公司	最終控股公司
惠州市華貿興業房地產開發有限公司	直接控股公司
惠州市潤豐房地產開發有限公司	同系附屬公司
惠州市潤和房地產開發有限公司	同系附屬公司
惠州市華貿資產管理有限公司	同系附屬公司
拉薩經濟技術開發區潤津商務諮詢有限公司	同系附屬公司
惠州市惠裕房地產經紀有限公司	同系附屬公司
惠州市華貿商業管理有限公司(「華貿商業」)	同系附屬公司
惠州市潤豐房地產開發有限公司	同系附屬公司
北京華貿奧苑房地產開發有限公司	同系附屬公司
惠州市潤泰商貿有限公司	同系附屬公司

(b) 關聯方結餘

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
應付直接控股公司款項	(57,449)	(57,449)	(757,449)
應收同系附屬公司款項	610,263	590,273	1,573,927
應收最終控股公司款項	25,000	97,470	63,140
應付同系附屬公司款項	(51,881)	(52,482)	(233,084)
	<u>(21,067)</u>	<u>(12,658)</u>	<u>(163,366)</u>

該等結餘無抵押、免息、按要求償還及以人民幣計值。

在收購事項完成前，除人民幣890百萬元的應收款項淨額將轉至瑞中企業管理(惠州)有限公司(於中國註冊成立的公司，為春泉產業信託的全資特殊目的機構)外，所有與關聯方的餘額都將結清，完成後該公司將間接持有項目公司的37%的股權。

(c) 關聯方交易

除歷史財務資料其他章節所披露者外，項目公司於年內擁有以下關聯方交易：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
分包物業管理費(附註6)	13,945	13,949	13,951

(d) 主要管理人員補償

董事被視為主要管理人員。於業績紀錄期間，概無直接或間接向董事支付或作出董事服務酬金。

23 資產負債表日後事項

於二零二一年十二月三十一日之後，項目公司銀行借貸(附註17)已於二零二二年四月通過與直接控股公司的往來帳戶結算。根據收購協議，項目公司將於收購事項完成前提取10年期之新貸款總額人民幣800百萬元，其中本金將每半年償還。

III 期後財務報表

項目公司或其任何附屬公司並無就二零二一年十二月三十一日後直至本報告日期止任何期間編製任何經審核財務報表。

(A) 經擴大集團之未經審核備考財務資料

以下為經擴大集團的未經審核備考綜合資產和負債表及未經審核備考綜合全面收益表(「未經審核備考財務資料」)，乃基於下文所載附註的基礎並根據上市規則第4.29段的規定編製而成，以說明收購事項對經擴大集團的綜合資產和負債表以及綜合全面收益表的影響，猶如收購事項已於二零二一年十二月三十一日(就未經審核備考綜合資產和負債表而言)及二零二一年一月一日(就未經審核備考綜合全面收益表而言)完成。

未經審核備考財務資料乃根據以下基準編製而成：(i)本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的已刊發年報所載，本集團於二零二一年十二月三十一日及截至該日止年度的經審核綜合財務狀況表及經審核綜合收益表；(ii)項目公司及境外目標公司於二零二一年十二月三十一日及截至該日止年度的財務狀況表及全面收益表；及(iii)為反映收購事項之影響而編製之備考調整(如下文附註所闡述)，乃直接因收購事項所致，與未來事件或決定無關且具事實證明。

未經審核備考財務資料應與本通函所載的其他財務資料一併閱讀。

未經審核備考財務資料乃由管理人的董事基於多項假設、估計及現有資料編製而成，僅供示意性用途。由於其假設性質使然，未經審核備考財務資料未必能真實反映假設收購事項於二零二一年十二月三十一日或二零二一年一月一日(如適用)或任何未來日期完成後的經擴大集團財務狀況及財務表現。

(I) 於二零二一年十二月三十一日經擴大集團之未經審核備考綜合資產和負債表

	備考調整		經擴大集團於二零二一年十二月三十一日之未經審核備考綜合資產和負債表 人民幣千元
	人民幣千元 附註3	人民幣千元 附註6	
	本集團於 二零二一年 十二月三十一日 人民幣千元 附註1	境外目標 公司於 二零二一年 十二月三十一日 人民幣千元 附註2	項目公司於 二零二一年 十二月三十一日 人民幣千元 附註2
資產			
廠房及設備	-	-	551
投資物業	9,307,096	-	2,691,000
使用權資產	15,217	-	-
衍生金融工具	33,414	-	-
受限制銀行結餘	320,223	-	1,000
應收最終控股公司款項	-	-	63,140
應收同系附屬公司款項	-	-	1,573,927
貿易及其他應收款項	52,006	-	21,844
存貨	-	-	3,509
現金及現金等價物	156,047	-	16,305
總資產	<u>9,884,003</u>	<u>-</u>	<u>4,371,276</u>
負債，不包括單位持有人			
應佔資產淨值			
遞延收入稅項負債	2,760	-	576,588
計息借貸	2,960,830	-	287,500
租賃負債	11,009	-	-
租賃按金	150,639	-	47,381
應付直接控股公司款項	-	-	757,449
應付同系附屬公司款項	-	-	233,084
應付所得稅	2,887	-	47,101
貿易及其他應付款項	84,225	-	101,604
總負債，不包括單位持有人	<u>3,212,350</u>	<u>-</u>	<u>2,050,707</u>
應佔資產淨值	<u>6,671,653</u>	<u>-</u>	<u>2,320,569</u>
非控股權益	-	-	-
單位持有人應佔資產淨值	<u>6,671,653</u>	<u>-</u>	<u>2,320,569</u>

(II) 截至二零二一年十二月三十一日止年度經擴大集團之未經審核備考綜合全面收益表

備考調整

	本集團 於截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註7	境外目標 公司截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註8	項目 公司截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註8	人民幣千元 附註4	人民幣千元 附註5	人民幣千元 附註6	人民幣千元 附註9	人民幣千元 附註10	人民幣千元 附註11	人民幣千元 附註12	經擴大 集團截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 之未經審核 備考綜合 全面收益表 人民幣千元
收益	528,446	-	217,911						109	746,466	746,466
物業經營開支	(132,073)	-	(48,815)					(7,752)	(14)	(188,654)	(188,654)
物業淨收益	396,373	-	169,096								
一般及行政開支	(65,266)	-	(11,032)								
投資物業的公允價值收益	128,015	-	349,315	(173,130)			(10,869)				557,812
使用權資產公允價值收益	710	-	-								(87,167)
其他收益淨額	72,108	-	3,578								304,200
經營溢利	531,940	-	510,957								710
財務收入	2,392	-	570								75,686
財務成本	(17,926)	-	(15,571)		(25,197)	(15,432)					851,241
除稅及與單位持有人交易前溢利	516,406	-	495,956		6,299			1,938	(24)	(4,517)	2,962
所得稅費用	(6,456)	-	(131,837)								(74,126)
年內溢利(與單位持有人交易前)	509,950	-	364,119								780,077
											(134,597)
											645,480

備考調整

	本集團 於截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註7	境外目標 公司截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註8	項目 公司截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 附註8	經擴大 集團截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 未經審核 備考綜合 全面收益表 人民幣千元 附註12
期內其他全面收益： 可能重新分類至損益的項目 換算財務報表的匯兌虧損 可能重新分類至損益的項目 換算財務報表的匯兌虧損	(3,614) (34,657) (38,271)	- - -	- - -	(3,614) (34,657) (38,271)
期內其他全面虧損	471,679	-	364,119	607,209
期內全面收益總額	509,950	-	364,119	593,694
以下各項應佔年內溢利 (與單位持有人交易前) - 單位持有人 - 非控股權益	-	-	-	51,786
可分派收入總額(附註14)	297,687	-	364,119	645,480
每個基金單位分派(港元) (附註15)	22.0分			24.8分

附註：

1. 該等結餘乃摘錄自春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度所刊發年報所載之春泉產業信託於二零二一年十二月三十一日之綜合財務狀況表。
2. 該等結餘乃摘錄自本通函附錄二A及二B所載境外目標公司於二零二一年十二月三十一日及項目公司於二零二一年十二月三十一日之經審核財務狀況表。
3. 收購事項

根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則第3號「業務合併」，收購被認為屬一項資產收購，因為所收購的總資產的大部分公允價值集中於一項單一的可識別資產上。因此，支付的代價及所收購的可識別淨資產的公允價值之間的差額確認為對投資物業的賬面值的公允價值調整。有關交易或事件並不產生商譽或負商譽。被收購方的非控股權益乃現時所有權權益，可讓持有人按比例分佔實體清盤時的資產淨值，按公允價值或現時所有權權益應佔被收購方可識別資產淨值已確認金額的比例計量。

	人民幣千元
以現金支付的代價(附註(i))	747,210
假設以更替應付款項支付的代價(附註(i))	<u>890,000</u>
收購事項代價	1,637,210
直接歸屬成本(附註(ii))	<u>47,689</u>
	<u>1,684,899</u>
所得可識別資產及負債：	
項目公司資產淨值	2,320,569
加：	
遞延稅項負債撥回(附註(iii))	576,588
應收催繳資本(附註(iv))	179,710
彌償負債(附註(v))	55,423
轉撥存貨所得款項(附註(vii))	3,509
最低現金要求的現金流入(附註(viii))	68,186
使用平安銀行貸款所得款項結付工商銀行貸款及公司間應付款項(附註(vi))	1,087,500
減：	
提取平安銀行貸款(附註(vi))	(800,000)
結付工商銀行貸款的最低現金要求及公司間結餘(附註(vi)及附註(viii))	(355,686)
剩餘應付款項(附註(ix))	(10,500)
公司間結餘調整(附註(x))	(200,848)
轉撥存貨(附註(vii))	(3,509)
投資物業公允價值虧蝕調整分配	<u>(178,870)</u>
項目公司的可識別淨資產的公允價值總額	2,742,072
非控股權益(32%)	(877,463)
中國中間公司的應付催繳資本(附註(iv))	<u>(179,710)</u>
	<u>1,684,899</u>

- (i) 根據境外股份購買契約及境內股權轉讓協議的條款，收購事項涉及(i)收購 Huamao Capital Focus 03 Limited (「境外目標公司」)的100%股權，該公司於緊隨重組後將成為惠州市潤鑫商城發展有限公司(「項目公司」)31%股權的間接擁有人；及(ii)收購項目公司37%股權。完成後，春泉產業信託將間接持有目標公司的68%。

代價將以下列組合方式支付：(i)人民幣747.2百萬元將以現金支付，及(ii)春泉產業信託(透過境內買方)承擔更替應付款項，金額為人民幣890.0百萬元。

- (ii) 根據信託契約，春泉產業信託的管理人有權收取一次性的收購費用，該費用按協定物業價值相關比例的1%計算。按目標物業價格的68%即人民幣1,660.6百萬元計算，將收取人民幣16.6百萬元的額外管理人費用。

根據信託契約，受託人有權就與收購事項有關的職責收取額外費用。受託人已與管理人協定，其將根據受託人就收購事項所承擔的職責而產生的時間及成本向春泉產業信託收取一次性額外費用。該額外費用預期為100,000港元(相當於人民幣83,000元)。

收購事項所產生的法律及專業費用及其他費用的估計金額預計約為人民幣31.0百萬元。

因此，增量成本共人民幣47.7百萬元(包括法律及專業費用人民幣31.0百萬元及額外受託人費用及春泉產業信託管理人收購費用人民幣16.7百萬元)被視為收購成本的一部分。

- (iii) 該調整指項目公司於二零二一年十二月三十一日就收購事項前的投資物業產生的應課稅暫時性差額所確認的遞延稅項負債撥回。根據國際會計準則第12號所得稅，倘在非業務合併的交易中初步確認資產，且在交易時既不影響會計溢利亦不影響應稅課溢利，則不應就所有應課稅暫時性差額確認遞延稅項負債。
- (iv) 該調整指項目公司向中國中間公司(一間將於重組完成後根據中國法律註冊成立的公司)配發及發行的認購註冊資本的催繳資本調整，從而使中國中間公司持有項目公司31%的法定實際權益。由於資本不會在完成時支付，因此將確認應收催繳資本及應付催繳資本各為人民幣179.7百萬元。中國中間公司的財務資料未被計入經擴大集團於二零二一年十二月三十一日的未經審核備考綜合資產負債表中。
- (v) 根據境內股權轉讓協議，賣方應向買方及項目公司賠償項目公司於完成後七年內的若干負債，但不會超過代價的20%。因此，人民幣55.4百萬元的彌償資產於未經審核備考綜合資產負債表的貿易及其他應收款項中入賬，當中應付所得稅及貿易及其他應付款項分別為人民幣39.3百萬元及人民幣16.1百萬元。

- (vi) 於最後可行日期，工商銀行貸款(於二零二一年十二月的金額為人民幣287.5百萬元)已悉數償還。根據收購協議，項目公司將在完成時提取平安銀行貸款，金額為人民幣800百萬元。平安銀行貸款的期限為10年，按全國銀行間同業拆借中心緊接提款日期前一個營業日公佈的五年以上最優貸款利率上浮60個基點計息，並每月更新。平安銀行貸款項下的貸款須每半年償還，平安銀行貸款的所得款項將用於結付未償還的公司間應付款項。
- (vii) 該調整指將項目公司的存貨按成本價轉予惠州華貿商業管理有限公司(「商業管理人」)的人民幣3.5百萬元，涉及與美妝零售商的經營合同更替為商業管理人。項目公司亦與商業管理人訂立一份租約，商業管理人將向項目公司租賃空間以開展零售業務。
- (viii) 根據收購協議，在完成時，項目公司將在其銀行賬戶中擁有人民幣89百萬元最低現金結餘。最低現金結餘包括平安銀行貸款下的受限制現金結餘人民幣40百萬元。因此，通過公司間結餘，現金流入會增加人民幣68.2百萬元。
- (ix) 該調整指項目公司於完成時結欠賣方集團成員公司的應付款項，項目公司將於完成後以現金結付。
- (x) 根據收購協議，境內賣方結欠項目公司的公司間結餘將合併為應付款項淨額人民幣890百萬元，並於完成時轉讓予境內買方，作為代價的部分結算。除了更替應付款項及剩餘應付款項，所有餘下的公司間應收款項淨額為人民幣200.8百萬元，已考慮到附註(vi)的部分結付應付款項人民幣800百萬元及為結算工商銀行貸款而增加公司間應付款項人民幣287.5百萬元，以及附註(viii)的通過公司間結餘帶來現金流入人民幣68.2百萬元，將於完成前結算。更替應付款在經擴大集團於二零二一年十二月三十一日的未經審核備考綜合資產負債表中悉數對銷。
4. 該金額指對投資物業賬面值的公允價值盈餘調整，猶如收購事項已於二零二一年一月一日完成。該差額在經擴大集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合全面收益表中確認為公允價值變動。
5. 該金額指因結付工商銀行貸款及提取平安銀行貸款而產生的利息開支調整及相關稅項收入(附註3(vi))。該調整屬經常性性質。
6. 該金額指額外銀行借貸975.0百萬港元(相當於人民幣794.9百萬元)，以為現金代價及費用及收費總額提供資金。借貸按香港銀行同業拆息加1.55%的年利率計息。截至二零二一年十二月三十一日止年度，將扣除額外融資成本18.6百萬港元(相當於人民幣15.4百萬元)。該調整屬經常性性質。
7. 該金額指春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度之財務業績，乃摘錄自春泉產業信託所刊發年報所載春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度的綜合全面收益表。
8. 該金額乃摘錄自本通函附錄二A及二B會計師報告所載境外目標公司及項目公司截至二零二一年十二月三十一日止年度之經審核全面收益表。

9. 根據信託契約，春泉產業信託的管理人有權收取管理人費用(每年按春泉產業信託單位持有人應得的物業淨收益3%計算及每年按存置財產賬面值0.4%計算的基本費用(不包括非控股權益在項目公司存置財產賬面值中的份額)的總和)。截至二零二一年十二月三十一日止年度，將分別收取額外的可變費用及基本費用人民幣3.3百萬元及人民幣7.3百萬元。該調整具有經常性質。於二零二零年十二月四日，管理人已選擇以現金形式支付20%的基本費用及以基金單位形式支付80%的基本費用，並選擇根據信託契約以現金形式支付春泉產業信託截至二零二一年十二月三十一日止年度的任何房地產的可變費用。因此，假設收購事項於二零二一年一月一日完成，將額外發行2,512,000個新基金單位以支付管理人基本費用(附註15)。

此外，根據信託契約，春泉產業信託將向受託人支付一筆每年按存置財產賬面值0.0175%計算的費用。截至二零二一年十二月三十一日止年度將收取額外信託費用人民幣0.3百萬元。該調整屬經常性性質。

10. 根據委託經營管理合同，項目公司的物業將由商業管理人管理。商業管理人產生的僱員福利開支及相應增值稅將獲全數發還，同時每年亦將收取相當於項目公司年收入3.0%的額外費用。由於這一安排，將收取人民幣7.8百萬元物業管理費。調整亦包括截至二零二一年十二月三十一日止年度的相關所得稅節省人民幣1.9百萬元。該調整屬經常性性質。
11. 該調整指於完成時或之前與商業管理人訂立租賃有關的預期租金收入人民幣109,000元及相關物業經營費用人民幣14,000元，因商業管理人將對其辦公空間進行物業管理活動。調整亦包括截至二零二一年十二月三十一日止年度的相關所得稅費用人民幣24,000元。該調整屬經常性性質。
12. 該調整指對單位持有人應得的未分配盈利徵收10%的預扣稅。該調整屬經常性性質。
13. 除上述者外，概無作出任何調整以反映經擴大集團於二零二一年十二月三十一日之後達成的任何貿易結果或其他交易。除另有指明者外，上述調整並不具有經常性影響。
14. 經擴大集團的可分派收入總額乃根據信託契約及本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的年報確定，即截至二零二一年十二月三十一日止年度的單位持有人應佔期內溢利(與單位持有人交易前)，當中經調整投資物業及使用權資產的公允價值收益、與投資物業公允價值收益有關的遞延稅項及其他稅項扣減、未變現外匯收益、管理人以基金單位代替現金的費用支出、衍生金融工具的公允價值收益、銀行借款的交易成本攤銷、出售投資物業的收益及單位持有人應佔折舊。

15. 本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的每個基金單位分派於本集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的已刊發年報中披露。

經擴大集團的每個基金單位分派乃基於經擴大集團可分派收入總額人民幣336.9百萬元的90%計算得出，並基於二零二一年十二月三十一日已發行1,472,384,000個基金單位、二零二二年三月二十五日已發行3,619,000個新基金單位代替現金的已付管理人費用、為經擴大集團支付管理人費用而發行的2,512,000個新基金單位(假設收購事項已於二零二一年一月一日完成)。對單位持有人的所有分派均將以港元確定及派付。每單位分派所採納的匯率為1港元兌人民幣0.8254元，即二零二一年末期分派期的月末匯率中間價的平均值(由中國人民銀行公佈)。

於二零二一年十二月三十一日已發行基金單位數目(千個)		1,472,384
加：		
— 用於為本集團支付管理人費用而發行的新基金單位(千個)	(a)	3,619
— 交易項下為項目公司支付管理人費用的基本費用而發行的新基金單位(假設收購事項已於二零二一年一月一日完成)(千個)	(b)	<u>2,512</u>
— 有權獲得股息分派的基金單位總數(千個)		<u><u>1,478,515</u></u>

- (a) 新發行的基金單位指二零二二年三月二十五日向管理人發行的基金單位，用以支付二零二一年十月一日至二零二一年十二月三十一日期間的管理人費用。春泉產業信託日期為二零二二年三月二十五日的公告已同意該金額。
- (b) 就經擴大集團的未經審核備考財務資料而言，在發行新基金單位為經擴大集團支付管理人費用的基本費用時，假設平均發行價為每個基金單位2.785港元，該發行價乃基於春泉產業信託日期為二零二一年四月三十日、二零二一年八月十一日及二零二一年十月二十九日有關以基本單位取代現金支付基本費用(附註9)的公告所載平均發行價計算得出。

以下為羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)就擴大後集團的未經審核備考財務資料而發出的報告全文，以供收錄於本通函內。



羅兵咸永道

獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料的鑒證報告

致春泉資產管理有限公司(作為春泉產業信託的管理人(「管理人」))列位董事

本所已對春泉產業信託(「春泉產業信託」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)以及 Huamao Capital Focus 03 Limited 及惠州市潤鑫商城發展有限公司(「目標集團」)的未經審核備考財務資料(由管理人董事編製，並僅供說明用途)完成鑒證工作並作出報告。未經審核備考財務資料包括春泉產業信託就建議收購目標集團(「建議交易」)而於刊發日期為二零二二年五月三日的通函(「通函」)中第A3-1至A3-9頁所載有關於二零二一年十二月三十一日的未經審核備考綜合資產和負債表、截至二零二一年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合全面收益表以及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。管理人董事用於編製未經審核備考財務資料的適用標準載於通函第A3-1至A3-9頁。

未經審核備考財務資料由管理人董事編製，以說明建議交易對 貴集團於二零二一年十二月三十一日的財務狀況以及 貴集團截至二零二一年十二月三十一日止年度的財務表現可能造成的影響，猶如建議交易分別於二零二一年十二月三十一日及二零二一年一月一日發生。在此過程中，管理人董事從 貴集團截至二零二一年十二月三十日止年度的財務報表中摘錄有關 貴集團財務狀況和財務表現的資料，並已就上述財務報表刊發審閱報告。

董事就未經審核備考財務資料須承擔的責任

管理人董事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條及參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以載入投資通函內」(「會計指引第7號」)，編製未經審核備考財務資料。

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈22樓
電話：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

我們的獨立性和質量控制

我們遵守會計師公會頒佈的《職業會計師道德守則》中對獨立性及其他職業道德的要求，有關要求基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的關注、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本所應用會計師公會所頒佈的香港質量控制準則第1號，因此保持一個全面的質量控制制度，包括制定與遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求相關的政策和程序守則。

申報會計師對未經審核備考財務資料的責任

本所的責任是根據上市規則第4.29(7)條的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於本所過往就用於編製未經審核備考財務資料的任何財務資料而發出的報告，除於報告發出日期向該等報告收件人承擔的責任外，本所概不承擔任何責任。

本所根據會計師公會頒佈的香港鑒證業務準則第3420號「就編製招股章程內備考財務資料作出報告的鑒證業務」執行我們的工作。該準則要求申報會計師計劃和實施程序以對管理人董事是否根據上市規則第4.29及參考會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料獲取合理保證。

就本業務而言，本所沒有責任更新或重新出具任何在編製未經審核備考財務資料時所使用的歷史財務資料的報告或意見，且在本業務過程中，我們無就編製未經審核備考財務資料時所使用的財務資料進行審計或審閱。

將未經審核備考財務資料包括在通函中，目的僅為說明某一重大事項或交易對該實體未經調整財務資料的影響，猶如該事項或交易已在為說明為目的而選擇的較早日期發生。因此，我們不對該項交易於二零二一年十二月三十一日或二零二一年一月一日的實際結果會否如同呈報一樣提供任何保證。

對於未經審核備考財務資料是否已按照適用標準適當地編製而進行的合理保證鑒證業務，涉及實施程序以評估管理人董事用以編製未經審核備考財務資料的適用標準是否提供合理基準，以呈列該事項或交易直接造成的重大影響，並須就以下事項獲取充分適當的證據：

- 相關備考調整是否適當地按照該等標準編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映了已對未經調整財務資料作出適當調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，並考慮申報會計師對該公司性質的了解、與編製未經審核備考財務資料有關的事項或交易以及其他相關業務情況的了解。

本業務也包括評估未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

我們相信，我們所獲得的證據充足及適當地為我們的意見提供基礎。

意見

本所認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由管理人董事按照所述基準適當編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)條(猶如上市規則第4.29條適用於春泉產業信託)所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整是適當的。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港

二零二二年五月三日

以下為獨立物業估值師萊坊測計師行有限公司就目標物業於二零二二年二月二十八日的估值發出的估值報告全文，乃為收錄於本通函而編製。



萊坊測計師行有限公司

瑞安中心4樓

港灣道6-8號

香港灣仔

電話：+852 2840 1177

傳真：+852 2840 0600

www.knightfrank.com.hk

敬啟者：

中國廣東省惠州市惠城區江北文昌一路9號華貿天地(「目標物業」)

吾等遵照春泉資產管理有限公司及德意志信託(香港)有限公司之指示，對惠州市潤鑫商城發展有限公司(下稱「目標公司」)在中華人民共和國(「中國」)持有的華貿天地(下稱「物業」)進行估值，吾等確認已進行現場視察，作出有關查詢及查冊，並已取得吾等認為屬必要之其他資料，以向閣下提供吾等就物業於二零二二年二月二十八日(「估值日期」)之市值之意見。

估值基準

在得出吾等對市場價值的意見時，吾等遵守證監會頒佈的《房地產投資信託基金守則》(「房地產投資信託基金守則」)第6.8段所載的規定、香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第5章及第12項應用指引條文、香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈的「香港測量師學會估值準則(二零二零年版)」及皇家特許測量師學會(「皇家特許測量師學會」)頒佈的「皇家特許測量師學會估值—二零二二年全球準則」所載的所有規定。根據上述準則，市值被定義為：

「自願買方與自願賣方按公平交易原則於適當推廣之後於估值日期各自在知情、審慎及不受威逼之情況下進行資產或負債交易之估計金額」。

市值乃理解為資產或負債之估計價值，而並無考慮賣方的銷售成本或買方的購買成本，且不就任何一方因交易而直接產生的任何應付稅項作調整。

按照市值定義，市值為可於估值日期在市場上合理取得之最可能價格，亦為賣方合理取得之最佳售價及買方合理取得之最優惠價格。此估計尤其不會計及因特殊條款或情況引致之估計價格上升或下跌，例如非典型融資、售後租回安排、由任何與銷售有關之人士所授出之特別代價或優惠，或特定擁有人或買方方可獲得之任何價值元素。

估值方法

吾等已通過「收入法一年期及回歸法」對擬由春泉產業信託(「春泉產業信託」)持有用於投資的目標物業進行估值，方法是將目標公司交給吾等的租約表上顯示的租金收入資本化，並為回歸收入潛力作出撥備。

吾等亦參考了市場法以進行核對。吾等已參考市場上最近的市場銷售證據。吾等的估值已作出適當調整，以反映目標物業與可資比較物業的特點(如位置、大小、樓齡、狀況及質素)的差異，從而得出吾等對市值的意見。

業權文件及產權負擔

吾等已獲提供有關目標物業業權文件的摘錄。然而，吾等並無查閱文件正本以肯定吾等獲提供之副本未顯示之任何修訂。吾等依賴管理人及法律顧問北京市中倫律師事務所就目標物業之業權及其他法律事宜提供之資料。

吾等的報告並無就任何物業欠負的任何押記、按揭或款項作出撥備，亦無考慮出售時可能產生的任何開支或稅項。除另有指明外，吾等假設目標物業概無附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

資料來源

吾等在頗大程度上依賴由管理人及目標公司所提供之資料。吾等並無理由懷疑管理人及目標公司提供之資料之真實性及準確性，而該等資料對估值而言屬重要。吾等已接納管理人及目標公司所提供有關規劃審批或法定通告、地役權、年期、佔用詳情、租賃詳情、地盤及建築面積，以及一切有關資料之意見。估值報告所載之尺寸、量度及面積乃根據吾等獲提供之資料作出，因此僅為約數。吾等並無進行詳盡的實地量度，以核實目標物業之地盤及樓面面積，而吾等假設吾等獲提供之文件所載之地盤及樓面面積屬正確。吾等亦獲管理人及目標公司知會，所提供之資料並無遺漏任何重大事實。

吾等已於二零二二年一月由羅湛碧女士檢查了目標物業，彼於中國擁有超過15年的物業估值經驗。然而，並無進行結構性調查。然而，吾等不能報告目標物業並無腐爛、蟲害或任何其他結構性缺陷，亦未有對任何服務進行任何測試。就本估值而言，吾等假設目標物業一直維持在令人滿意的狀況。

識別將予估值之物業

吾等已採取合理謹慎態度及技巧(但毋須對閣下承擔絕對義務)確保閣下指示的物業地址所指之目標物業為吾等所視察及載於吾等的估值報告之該物業。如對物業地址或待估目標物業的範圍有不明確之處，應在閣下的指示中或在收到吾等報告後立即提請吾等注意。

環境事宜

吾等並非環保專家，故並無對地盤或樓宇進行任何科學調查以確定是否存在任何環境污染，亦無查核公開資料以尋找可能存在潛在污染之過往活動之證據。在並無進行適當調查且並無明顯理由懷疑存在潛在污染之情況下，吾等在假設目標物業未受影響的情況下編製估值。倘質疑或確認存在污染，惟尚未進行充分調查且吾等未獲提供資料前，估值將仍附帶保留意見。

遵守相關條例及規例

僅除另有訂明者外，吾等已假設目標物業在充分遵守及並無違反任何條例、法定要求及通知下已建成、佔用及使用。僅除另有訂明者外，吾等已進一步假設作為本報告基礎之目標物業任何用途已獲取任何及一切所需許可證、許可、證書、同意、批文及授權書。

市況解釋附註：新冠肺炎(COVID-19)

世界衛生組織於二零二零年三月十一日將新冠肺炎疫情定性為「全球大型流行病」。時至今日，疫情持續對日常生活的多個方面及全球經濟構成影響—就房地產市場而言，其交易活動及流動資金水平均有所減少。各國都實施了不同程度的旅遊限制及「封鎖措施」。儘管個別地區已取消有關限制，但由於疫情仍有機會進一步大爆發，其他地區仍需要持續實施封鎖措施。

新冠肺炎疫情以及相關防疫措施繼續影響本土及全球的經濟及房地產市場。儘管如此，於估值日期，部分樓市已開始恢復運作，而其交易量及其他相關市場憑證亦已回復到足以讓吾等作估值意見基礎之水平。

重大估值不確定性

於估值日期，吾等仍然面臨著新冠肺炎疫情構成的前所未見的狀況，並缺少相關／充足的市場憑證，以作為吾等判斷之基礎。因此，吾等的估值乃基於《皇家特許測量師學會估值—全球準則》VPS 3及VPGA 10的「重大估值不確定性」而呈報，故與一般情況相比，吾等的估值存在較低確定性且閣下閱覽時應當更為謹慎。

為免生疑問，本解釋附註(包括「重大估值不確定性」聲明)並不表示閣下不能依賴有關估值。相反，本函件載入本解釋附註，乃為提供有關吾等於編製估值意見時的市場狀況的進一步資料，以確保估值具透明度。為承認市場狀況有機會因控制新冠肺炎疫情或因疫情再度爆發的變動而急速變化，吾等須強調估值日期的重要性。

備註

在吾等的估值中，萊坊乃根據吾等於估值日期可取得的資料及數據編製估值。儘管市場受各種政策及規例的影響，但日益複雜的國際貿易緊張局勢、新冠肺炎爆發的近期區域健康問題預期將為房地產市場帶來更多波動。貴公司須明白區域健康問題、政策導向、按揭要求及國際貿易的緊張局勢可能會對房地產市場造成即時及大範圍影響(典型市場變化除外)。因此，務請注意，於估值日期後出現的任何市場波動、政策、地緣政治變動或其他出乎意料的事件均可能對目標物業的價值造成影響。

吾等謹此確認，吾等獨立於春泉產業信託、房地產投資信託基金管理人、受託人及目標公司、春泉產業信託的各主要單位持有人，並被視為在房地產投資信託基金守則第6.5段所載的各方面均屬獨立。梁偉明先生具備對目標物業進行估值的必要經驗，且無潛在的利益衝突。該估值乃根據房地產投資信託基金守則第6.8(e)章按公平公正基準編製。

貨幣

除另有說明外，估值報告載列的所有金額均以人民幣列值。

隨附吾等的估值報告。

此 致
春泉資產管理有限公司
(以春泉產業信託管理人(「**管理人**」)身份)
香港
德輔道中68號
萬宜大廈28樓2801室

德意志信託(香港)有限公司
(以春泉產業信託受託人(「**受託人**」)身份)
香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場60樓

董事會 台照

代表
萊坊測量師行有限公司
梁偉明
MFin MCIREA MHKIS MRICS RPS(GP)
皇家特許測量師學會註冊估值師
執行董事，中國估價及諮詢主管
謹啟

二零二二年五月三日

附註：梁偉明為合資格估值師，於亞太區(包括中華人民共和國、香港、澳門、越南)、倫敦、紐約及三藩市的物業估值及顧問服務方面擁有約29年經驗，並一直參與中華人民共和國及香港的多個企業估值項目。

估值報告

於二零二二年
二月二十八日
現況下之市值

物業	概況及年期	估用詳情	現況下之市值																
中國廣東省 惠州市惠城區江北 文昌一路9號 華貿天地	<p>目標物業包括一個購物中心(即華貿天地)，已於二零一一年竣工，建於一塊地盤面積約為41,540.60平方米的土地上。</p> <p>目標物業包括一個五層的零售發展項目，建於一個兩層的地庫上，總建築面積約為144,925.07平方米。</p> <p>據管理人及目標公司告知，目標物業的總可出租面積約為107,088.82平方米。概約可出租總面積的詳情列示如下：</p>	<p>目標物業的部分總可出租面積約為103,033.54平方米，已根據不同的租約出租，最後年期於二零三一年六月屆滿，每月租金總額約為人民幣17,500,000元，包括營運管理費，但不包括樓宇管理費、推廣費及其他支出。</p> <p>目標物業的餘下部分目前空置。</p>	<p>人民幣 2,691,000,000元 (人民幣貳拾陸億 玖仟壹佰萬圓整)</p>																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>層數</th> <th>概約可出租 總面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>地下1層</td> <td>20,457.56</td> </tr> <tr> <td>1層</td> <td>17,685.10</td> </tr> <tr> <td>2層</td> <td>16,183.29</td> </tr> <tr> <td>3層</td> <td>15,825.82</td> </tr> <tr> <td>4層</td> <td>16,962.17</td> </tr> <tr> <td>5層</td> <td>19,974.88</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>107,088.82</td> </tr> </tbody> </table>	層數	概約可出租 總面積 (平方米)	地下1層	20,457.56	1層	17,685.10	2層	16,183.29	3層	15,825.82	4層	16,962.17	5層	19,974.88	總計	107,088.82		
層數	概約可出租 總面積 (平方米)																		
地下1層	20,457.56																		
1層	17,685.10																		
2層	16,183.29																		
3層	15,825.82																		
4層	16,962.17																		
5層	19,974.88																		
總計	107,088.82																		

於二零二二年
二月二十八日
現況下之市值

物業 概況及年期 佔用詳情

目標物業亦包括地下2層的700個停車位及1層的50個露天停車位。

目標物業的土地使用權已授出，年期於二零四八年二月一日屆滿，作商業用途。

附註：

1. 根據惠州市國土資源局及房產管理局於二零零八年十一月七日頒發的國有土地使用證惠府國用(2008)第1302010063號，一塊面積為41,540.60平方米的地塊的土地使用權已授予惠州市潤鑫商城發展有限公司，年期於二零四八年二月一日屆滿，作商業用途。
2. 根據惠州市國土資源局及房產管理局於二零一二年八月二十九日頒發的房地產所有權證粵房地權證惠州字第1100140394號，總建築面積為144,925.07平方米的目標物業的業權歸屬於惠州市潤鑫商城發展有限公司。
3. 吾等根據目標公司提供的現有租戶資料分析如下：

佔用情況

	總可供出租面積 (平方米)	佔總可供出租 面積百分比
出租	103,033.54	96.2%
空置	4,055.28	3.8%
總計：	107,088.82	100.0%

租賃屆滿情況

年份	概約已租出的 總可供出租 面積 (平方米)	佔總可供出租 面積百分比	月租 (人民幣)	佔總月租 百分比	租戶數目	佔總租戶 百分比
二零二二年	31,368.85	30.5%	7,736,943	44.2%	225	55.8%
二零二三年	18,896.06	18.3%	4,108,340	23.5%	104	25.8%
二零二四年	8,984.93	8.7%	1,828,823	10.5%	32	8.0%
二零二五年	6,676.01	6.5%	1,580,919	9.0%	18	4.5%
二零二六年	24,191.93	23.5%	1,602,281	9.2%	17	4.2%
二零二七年	860.49	0.8%	141,066	0.8%	2	0.5%
二零二八年	1,734.80	1.7%	91,725	0.5%	2	0.5%
二零二九年	1,155.62	1.1%	108,953	0.6%	1	0.2%
二零三一年	9,164.85	8.9%	296,662	1.7%	2	0.5%
總計：	103,033.54	100.0%	17,495,072	100.0%	403	100.0%

租期情況

租期	概約已租出的 總可供出租 面積 (平方米)	佔總可供出租 面積百分比	月租 (人民幣)	佔總月租 百分比	租戶數目	佔總租戶 百分比
最多一年	18,213.52	17.7%	4,949,201	28.3%	157	39.0%
一至兩年	12,458.65	12.1%	3,061,835	17.5%	84	20.8%
兩至三年	15,496.79	15.0%	3,341,541	19.1%	81	20.1%
三至四年	8,040.58	7.8%	2,126,940	12.2%	30	7.4%
四至五年	8,184.35	7.9%	1,445,198	8.2%	24	6.0%
五年以上	40,639.65	39.5%	2,570,357	14.7%	27	6.7%
總計：	103,033.54	100.0%	17,495,072	100.0%	403	100.0%

4. 吾等對目標物業的估值中所採用的主要假設概述如下：

(i)	租期收益率	5.5%
(ii)	復歸收益率	6.0%
(iii)	每月平均單位租金	人民幣161元

在進行估價時，吾等參考同一地區及鄰近地區的零售可資比較銷售交易的各種要價租金參考。該等租金參考乃考慮到彼等具有與目標物業可資比較的特徵。吾等假設的每月市場單位租金與上述租金參考一致。吾等對該等租金參考的單位租金作出適當調整，以反映包括但不限於位置、經營規模及租戶基礎等因素，從而得出關鍵假設。

5. 吾等已獲提供並已計及 貴集團中國法律顧問的意見，其中包括以下內容：

- (i) 目標公司對目標物業地下2層總建築面積約為10,876.22平方米的部分並無建築物所有權，該部分被指定為人防用途。目標公司擁有使用及管理上述面積的合法及實益權利；
- (ii) 除附註5(i)所述面積外，目標公司已合法及實益取得及合法佔用目標物業的土地使用權及建築物所有權，並且是土地使用權的唯一合法及實益使用者及目標物業的唯一合法及實益擁有人；
- (iii) 目標公司有權在目標公司現有貸款合約、租賃合約、聯營合約、直銷合約、物業管理合約及建築物管理合約的協議中所述的限制條件下合法及實益佔有、使用、賺取收入及處置目標物業；
- (iv) 目標物業受訂立日期為二零二二年三月二十二日以平安銀行股份有限公司廣州分行為受益人之抵押規限；
- (v) 於最後可行日期，位於目標物業地下1層的一個淨可出租面積約為5,055平方米的單位的租賃正在終止中；及
- (vi) 除上文所述者外，目標物業並無任何按揭及產權負擔。

6. 據目標公司所告知，停車位的收益不計入目標公司的收益。該收益由大樓管理公司取得，該公司將承擔停車位的營運成本。因此，根據收入法，在得出目標物業的市值時，並無計及停車位的租金收益。

7. 市場概覽

惠州市位於中國廣東省的東南部。截至二零二一年，該市總面積約為11,347平方公里，居住人口約為6.06百萬。二零二一年，惠州的名義本地生產總值(「本地生產總值」)約為人民幣4,977億元，二零二零年為人民幣4,222億元，按年增長17.9%。

目標物業位於惠城區江北，為惠州的中央商務區(「中央商務區」)。該區域內有政府辦公樓、高檔住宅樓、五星級酒店、地標性寫字樓、購物中心及社區設施，如體育館、會議中心、博物館及圖書館。

江北中央商務區容納了該市大部分的中高端購物中心，其中佳兆業廣場及華貿天地為主要的購物中心。佳兆業廣場於二零一三年開業，商業部分面積約為120,000平方米。目標物業華貿天地於二零一一年開業，位於江北中央商務區的中心位置。截至二零二一年底，惠州共有42個購物中心，商業總面積約為2.7百萬平方米。在未來五年內，預計將會推出14個新的購物中心。

下文轉載市場顧問灼識諮詢為載入本通函而發出的函件全文。

二零二二年三月

賣方地址

德意志信託(香港)有限公司
(以春泉產業信託受託人(「受託人」)身份)
香港九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場60樓

敬啟者：

灼識諮詢受委託根據相關經濟數據對中國零售業進行研究及分析，並就此編製報告。灼識諮詢在不受賣方及其他相關人士影響下編製受託報告。市場研究報告將用於載入章程內，而有關資料將構成章程的一部分。

灼識諮詢的服務包括行業諮詢、商業盡職審查、策略性諮詢等，其諮詢團隊一直緊貼工業、能源、醫療、教育、消費品、運輸、農業、電子商貿、金融等產業的最新市場趨勢，並具備最貼切且獨到的產業市場情報。

灼識諮詢運用不同資源進行一手及二手研究。一手研究涉及訪問主要行業專家及行業翹楚。二手研究則涉及分析從不同公眾資料來源取得的數據，例如中國國家統計局、國際貨幣基金組織等。

受託報告的市場預測以下列主要假設為基礎：

- 1) 中國的整體社會、經濟及政治環境預計於預測期間維持穩定；
- 2) 中國經濟發展於未來十年大概保持穩定增長；
- 3) 並無出現大幅影響或從根本上動搖市場的極端不可抗力或行業規則。

所有統計數據均屬可靠，並以於本報告日期所得的資料為依據。其他資料來源(包括政府、行業協會或市場參與者)或可提供分析所依據的部分資料。有關賣方的資料乃取自賣方的經審核報告或管理層訪問。

灼識諮詢

謹啟

目錄

執行概要.....	A5-4
1. 大灣區宏觀經濟概覽.....	A5-7
1.1 大灣區概覽.....	A5-7
1.2 大灣區經濟前景及基礎建設發展.....	A5-11
1.2.1 大灣區經濟前景.....	A5-11
1.2.2 大灣區的基礎建設.....	A5-12
1.3 大灣區宏觀經濟環境概覽.....	A5-15
1.3.1 大灣區宏觀經濟指標.....	A5-15
1.3.2 大灣區人口資料.....	A5-17
1.4 購物商場行業分析.....	A5-19
1.4.1 中國購物商場概覽.....	A5-19
1.4.2 大灣區購物商場概覽.....	A5-21
1.5 大灣區城市的戰略定位.....	A5-22
2. 惠州的宏觀經濟分析.....	A5-26
2.1 惠州的簡介.....	A5-26
2.2 惠州的宏觀經濟.....	A5-28
2.3 惠州零售業的相關監管政策.....	A5-32
3. 惠州購物商場市場的分析.....	A5-34
3.1 惠州商業區概覽.....	A5-34
3.2 惠州購物商場行業概覽.....	A5-36
3.2.1 惠州購物商場行業的市場規模.....	A5-36
3.2.2 惠州購物商場行業的供求差距.....	A5-38
3.2.3 惠州購物商場出租率及市場租金.....	A5-39
3.2.4 惠州批發及零售行業員工平均工資.....	A5-39

3.3	惠州購物商場行業的競爭格局.....	A5-40
3.3.1	惠州頂尖購物商場物業開發商的市場份額.....	A5-40
3.3.2	惠州頂尖購物商場物業開發商的位置.....	A5-42
3.3.3	惠州十大購物商場的市場份額.....	A5-42
3.3.4	惠州十大購物商場位置.....	A5-45
3.3.5	惠州購物商場行業五大購物商場(按商品總值計算)的比較.....	A5-46
3.3.6	惠州頂尖購物商場開發商於往後五年的未來計劃.....	A5-47
4.	賣方物業競爭力分析.....	A5-48
4.1	惠州華貿天地概覽.....	A5-48
4.2	惠州華貿天地的業績指標.....	A5-55
4.3	惠州購物商場行業的競爭分析.....	A5-56
4.3.1	惠州華貿天地的可應對市場.....	A5-56
4.3.2	可資比較物業的表現指標.....	A5-57
4.3.3	與電子商務的競爭.....	A5-62
5.	惠州華貿天地的SWOT分析.....	A5-64
5.1.	惠州華貿天地的優勢.....	A5-64
5.2.	惠州華貿天地的弱點.....	A5-65
5.3.	惠州華貿天地的機遇.....	A5-66
5.4.	惠州華貿天地所受的威脅.....	A5-66
	附錄：專用詞彙及縮略語.....	A5-67

執行概要

下列載述本獨立市場研究報告之重大發現：

消費產業推動了大灣區強勁的經濟發展

粵港澳大灣區(大灣區)的城市群由中國兩個特別行政區(即香港及澳門)，以及廣東省的九個城市廣州、深圳、珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門及肇慶組成。

大灣區名義國內生產總值由二零一六年的人民幣9.5萬億元增至二零二一年的人民幣12.6萬億元，複合年均增長率為5.9%。該數字預計將於二零二六年前達人民幣17.1萬億元，代表二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為6.2%。

中國政府致力於優化國家產業結構，實現更高效的可持續經濟發展模式。在大灣區，第三產業作為重要的推動力，推動中國名義國內生產總值的發展。於二零二一年，第三產業佔大灣區名義國內生產總值的66.0%。

大灣區的零售表現正在提升

大灣區消費品的零售總值由二零一六年的人民幣3.0萬億元增至二零二一年的人民幣3.9萬億元，代表二零一六年至二零二一年期間的複合年均增長率為5.2%。國外頻繁爆發新冠肺炎疫情，使中國消費者難以在海外購物，導致消費回流。此外，隨著新冠肺炎疫情的逐漸改善，全中國(尤其是大灣區)的經濟均已逐漸恢復，推動中國居民的消費熱情。於二零二一年，大灣區的零售總值較二零二零年增長11.8%，高於名義國內生產總值的增長率9.7%。於二零二一年至二零二六年期間，大灣區消費品零售總值會按7.7%的複合年均增長率，增至人民幣5.6萬億元。

大灣區的購物商場市場迅速擴張

作為大灣區零售行業重要的零售業態之一，大灣區購物商場行業自二零一六年起發展勢頭強勁。大灣區購物商場市場的商品總值由二零一六年的人民幣3,929億元增至二零二一年的人民幣6,928億元，複合年均增長率為12.0%，主要由購物商場的零售建築面積快速增長以及大灣區城市家庭人均可支配收入的穩定增長所推動。購物商場可通過提供餐飲、娛樂、生活方式及家庭活動等服務為顧客提供豐富多樣的購物體驗，故大灣區的購物商場市場預期會持續增長，於二零二六年前達人民幣12,599億元，代表二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為12.7%。

惠州購物商場行業的增長速度高於大灣區

於二零一六年至二零二一年，惠州名義國內生產總值從人民幣3,360億元增至人民幣4,977億元，複合年均增長率為8.2%。展望未來，惠州名義國內生產總值預計於二零二六年前達人民幣7,071億元，代表二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率高於過去五年，為7.3%，這因為惠州在大灣區的石化能源、新材料、能源技術創新及跨境電子商務中發揮著更加重要的作用。

惠州的消費品零售總值由二零一六年的人民幣1,417億元增至二零二一年的人民幣1,979億元，複合年均增長率為6.9%。隨著惠州經濟和居民收入水平持續提高，惠州消費品零售總值預計於二零二六年前達人民幣2,980億元，代表二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為8.5%。

惠州市的購物商場行業因豐厚經濟發展潛力、持續的城市化進程、消費升級、零售設施擴張及政府的持續支持，預計迎來快速發展。惠州購物商場零售建築面積的快速增長推動惠州購物商場的商品總值由二零一六年的人民幣115億元增至二零二一年的人民幣229億元，複合年均增長率為14.7%。儘管惠州增長迅速，截至二零二一年底，惠州在購物商場人均零售建築面積方面仍落後於香港、廣州和深圳。此外，由於消費者對高品質產品及一站式購物體驗的需求，未來購物商場作為綫下零售渠道的作用將變得越來越重要，預計二零二六年惠州購物商場行業的商品總值將達至人民幣428億元。

惠州購物商場行業的競爭格局

截至二零二零年十二月三十一日，惠州購物商場行業共有39間營運中的購物商場。截至二零二一年十二月三十一日，約有35家物業開發商在惠州擁有42間營運中的購物商場。惠州購物商場行業並非高度集中，截至二零二一年十二月三十一日，按建築面積計算，十大物業開發商所佔市場份額為54.2%。在當地增長迅速的環境中，物業開發商不乏突圍機會。

惠州華貿天地市場定位

惠州華貿天地由惠州華貿興業房地產開發有限公司開發，並由其中一個領導中國市場的現代服務業營運平台華貿集團管理。華貿集團將其在全國中心城市開發及營運高端購物商場(如北京SKP及北京華貿中心)的豐富經驗帶到惠州。惠州華貿天地自二零一一年開業以來，已成為惠州最高端的購物商場。

於二零二一年，惠州華貿天地的商品總值排名第一。截至二零二一年十二月三十一日，按零售建築面積計算，惠州華貿天地是惠州第四大購物商場，達145,000平方米。

惠州華貿天地地處惠城區的核心地帶。自市政府於20年前遷往惠城區以來，該區已成為政治、經濟及文化中心。此外，惠州華貿天地所在的江北商業區為惠州的三大商業中心區之一，而相較於其他發展成熟的商業區，其發展速度相對較高。

此外，進駐惠州華貿天地的一線國際品牌包括雅詩蘭黛、蘭蔻、Hugo Boss及BOSE，而該等品牌在惠州市的購物商場中較為鮮見。便利交通及一站式購物體驗讓惠州華貿天地吸引到全市中上層階級居民、白領階層及偏愛運動及時尚品牌的年輕一族來此購物消遣。

此外，中國的房地產行業在過去幾年中受到政府政策的影響，開發商的資金壓力間接導致商業地產的建設速度及運營質量的下降。例如，惠州市的若干購物商場無法獲得開發商集團的支持，不得不減少對租戶的補貼和對客戶的營銷活動。相反，通過若干營銷活動和華貿集團豐富的商業地產運營經驗，惠州華貿天地在二零二一年實現了相對於惠州購物商場行業較高的同比增長率。

結論

大灣區的經濟及零售行業預計於未來五年會穩步發展。大灣區及惠州市的購物商場行業預計會因經濟增長、持續的城市化進程、消費升級、零售設施擴張及政府持續支持而蓬勃發展。作為領先惠州市場的購物商場，預計惠州華貿天地將繼續在市場上交出穩健的營運表現。

1. 大灣區宏觀經濟概覽

1.1 大灣區概覽

粵港澳大灣區(大灣區)的城市群由中國兩個特別行政區(即香港及澳門)，以及廣東省的九個城市(包括廣州、深圳、珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門及肇慶)組成。大灣區的總面積達55,910平方公里，於二零二一年底的總人口約87,000,000人，為中國開放程度最高及經濟活力最強的重點區域之一，在國家整體發展中具有重要的戰略地位。二零一九年二月頒布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》明確提出大灣區的五大戰略目標，即成為充滿活力的世界級城市群、具有全球影響力的國際科技創新中心、「一帶一路」建設的重要支撐、中國內地與港澳深度合作示範區及宜居宜業宜遊的優質生活圈。

大灣區地圖



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

從起初的學術討論到地方政策考慮，一直提升至國家策略方案的層面，大灣區的建設歷時超過20年，不僅是新時代推動形成全面開放新格局的新嘗試，也是推動「一國兩制」事業發展的新實踐。

大灣區歷史發展

年份	政策
二零零七年	學術界首次提出香港與深圳深化合作的發展理念。
二零零八年	在《珠江三角洲地區改革發展規劃綱要》中，提出灣區建設的重點行動計劃。
二零零九年	在《大珠江三角洲城鎮群協調發展規劃研究》中，灣區被納入空間協調規劃中。
二零一零年	《港澳合作框架協議》提出了環珠江三角洲宜居灣區建設的行動計劃。
二零一四年	在《深圳市政府工作報告》中，首次提出了建立灣區經濟。
二零一五年	在《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》行動計劃發布後，將粵港澳大灣區規劃提升至國家層面。
二零一六年	《中國「十三五」規劃綱要》明確提出粵港澳大灣區的發展目標：將大灣區建設成國際一流灣區和世界級城市群。
二零一七年	《政府工作報告》提出，政府將制定大灣區城市群發展規劃。 二零一七年七月，《深化粵港澳合作推進大灣區建設框架協議》出台。
二零一九年	新出台的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，旨在充分發揮粵港澳三地的綜合優勢，打造國際一流灣區和世界級城市群。

年份	政策
二零二一年	《中國「十四五」規劃和二零三五年遠景目標綱要》旨在通過加強大灣區產學研協同發展、完善科技創新「兩廊兩點」架構體系、推進綜合性國家科學中心建設及便利創新要素跨境流動，積極穩妥推進大灣區建設。
二零二一年九月	「橫琴粵澳深度合作區建設總體方案」詳列第二、三、四、五部分的措施，重點是發展適度多元的新型產業，促進澳門經濟發展。建設方便澳門居民生活和工作的新家園，建立與澳門一體化的高水平開放新體制，完善粵澳共商、共建、共管、共享的新體制。
二零二一年十二月	廣東省人民政府發佈的「廣東省海洋經濟發展「十四五」規劃」提出，建設四大類10個高質量海洋經濟發展展示範區，分為四類：高端海洋產業集聚區、海洋科技創新引領區、粵港澳大灣區海洋經濟合作區及海洋生態文明建設區，打造5個人民幣1,000億元或以上的海洋產業群。
二零二一年十二月	廣東省人民政府發佈的「立體交通網絡發展規劃綱要」提出，將加強廣州、深圳等城市軌道交通與機場規劃的銜接。在粵港澳大灣區與香港、澳門共同建設具有國際影響力的客運樞紐群，完善粵港澳大灣區內部交通網絡。

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

十多年前，大灣區純粹為一個基本概念。然而，在中國政府支持下，大灣區已逐漸演變成前途光明的國家戰略區域，透過創新科技發展、完善基礎建設及增強城市之間的財務往來，構思成為促進中國經濟增長的動力。

1.2 大灣區經濟前景及基礎建設發展

1.2.1 大灣區經濟前景

為使粵港澳大灣區在中國經濟發展及對外開放方面的支援及領導作用得以進一步提升，同時促進港澳融入國家發展大局，二零一九年發布的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》指出，到二零二二年，粵港澳大灣區綜合實力顯著增強；粵港澳合作更加深入廣泛；區域內生發展動力進一步提升；以充沛發展活力，形成國際一流灣區和世界級城市群框架；營造創新能力突出、產業結構優化、要素流動順暢、生態環境優美的局面。此外，到二零三五年，大灣區將形成以創新為主要支撐的經濟體系和發展模式。

在此進程中，《規劃綱要》指出要支持珠海、佛山、惠州、東莞、中山、江門、肇慶等城市充分發揮自身優勢，深化改革創新，增強城市綜合實力，形成特色鮮明、功能互補、具有競爭力的重要節點城市。《規劃綱要》亦提到，要增強發展的協調性，強化與中心城市的互動合作，帶動周邊特色城鎮發展，共同提升城市群發展質量。隨著區內產業的深化分工、專業化及優化，大灣區的經濟發展效率可望得以提升。此外，大灣區居民的生活水平及購買力預期會持續穩步上升，為零售業帶來巨大增長潛力。

1.2.2 大灣區的基礎建設

基礎建設的互聯互通，對大灣區的深度融合甚為重要。政府已推行不少基礎建設興建計劃，旨在建立高效、便捷的現代綜合運輸體系。大灣區主要城市之間的一小時生活圈建立後，將刺激當地人口的流動性，從而為商業房地產帶來龐大機遇。

粵港澳大灣區發展規劃綱要的內容

- | | |
|----------------|---|
| 空間布局 | <ul style="list-style-type: none">• 秉持極點帶動、軸帶支撐、輻射周邊的概念• 推動大型及中型城市合理分工、功能互補• 進一步提高區域發展協調性• 促進城鄉融合發展• 為大灣區構建科學化、集中及高效的發展格局 |
| 建設國際科技
創新中心 | <ul style="list-style-type: none">• 建設「廣深港澳」科技創新走廊• 建設大灣區大數據中心• 促進創新要素的跨境及區域流動 |

加快基礎建設
互聯互通

- 構建現代化及全面的運輸體系
 - 提升珠三角港口群國際競爭力。
 - 建設世界級機場群
 - 確保對外綜合運輸通道暢通
 - 構築區內主要城市之間的快速交通網絡，將交通時間縮短至一小時或以下
- 優化提升信息基礎建設
 - 全面佈局基於IPv6的下一代網絡
 - 推動降低手機長途和漫遊費，開展取消手機長途和漫遊費的可行性研究

構建具有國際
競爭力的現代
產業體系

- 先進製造業
 - 推動互聯網、大數據及人工智能的融合，並推動製造業智能化發展，以機器人、高速高精加工裝備和智能成套裝備為重點
- 戰略性新興產業
 - 推動新一代信息技術、生物技術、高端裝備製造、新材料等發展壯大為新支柱產業，並在5G、生物醫藥、基因檢測、現代中藥、3D打印及北斗衛星導航系統應用等領域培育一批重大產業項目
- 現代服務業
 - 擴大大灣區內人民幣跨境使用規模和範圍
 - 支持廣州設立以碳排放為首類交易商品的創新型期貨交易所
 - 開發跨境保險產品，完善「滬港通」、「深港通」和「債券通」

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

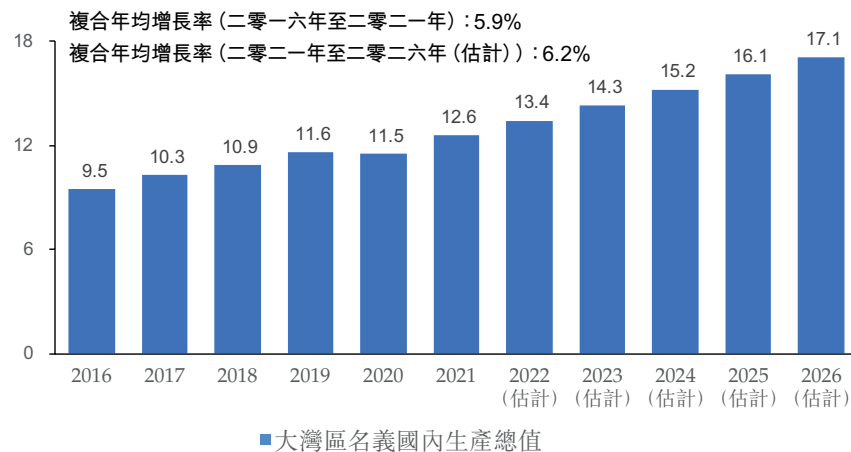
1.3 大灣區宏觀經濟環境概覽

1.3.1 大灣區宏觀經濟指標

大灣區的經濟增長強勁。於二零一六年至二零二一年期間，大灣區的名義國內生產總值從人民幣9.5萬億元增至人民幣12.6萬億元，同期的複合年均增長率為5.9%。於二零二一年至二零二六年期間，其國內生產總值預計將繼續按6.2%的複合年均增長率增加。此外，在二零二一年，大灣區的人均國內生產總值達人民幣14.57萬元，而中國內地則只有人民幣8.1萬元。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區名義國內生產總值

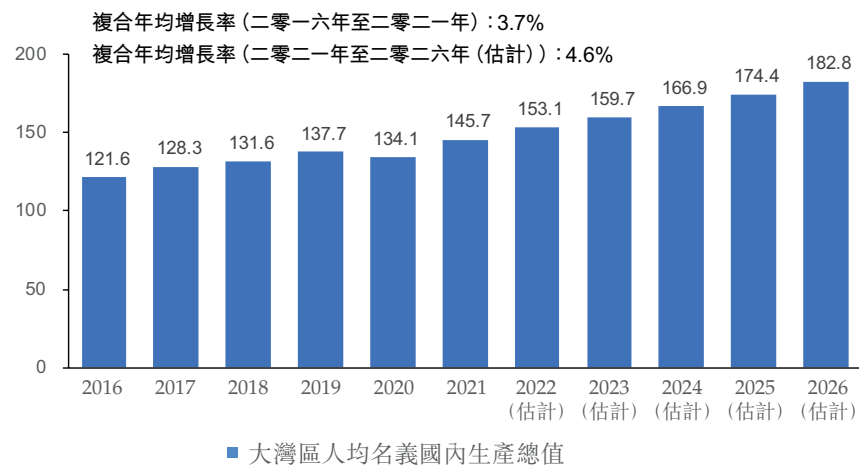
人民幣萬億元



資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區人均名義國內生產總值

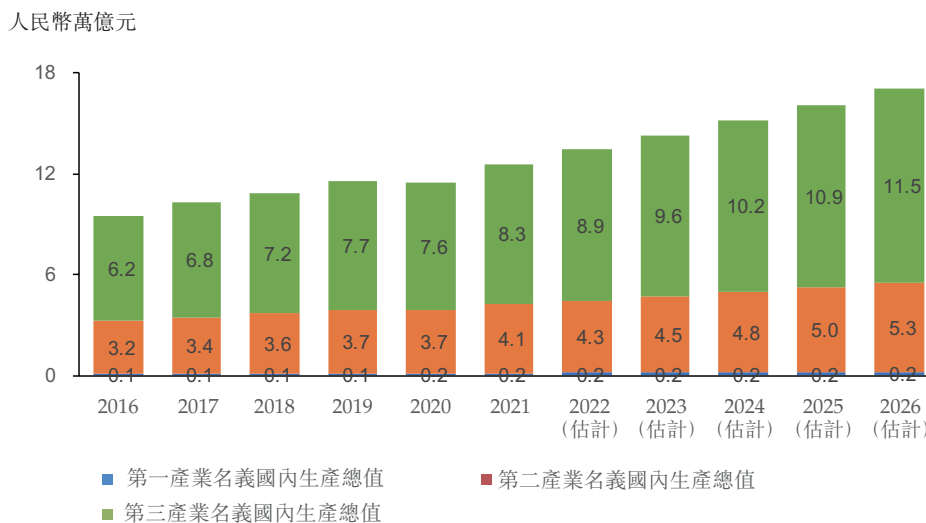
人民幣千元



資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

中國政府致力完善國家的產業結構，以實現更高效及可持續的經濟增長模式。對於大灣區來說，第三產業屬名義國內生產總值的重要推動力。於二零二一年，第三產業的整體規模佔大灣區名義國內生產總值的66.0%，並於二零二一年佔中國內地名義國內生產總值的53.3%。

二零一六年至二零二六年(估計)
大灣區按產業劃分的名義國內生產總值

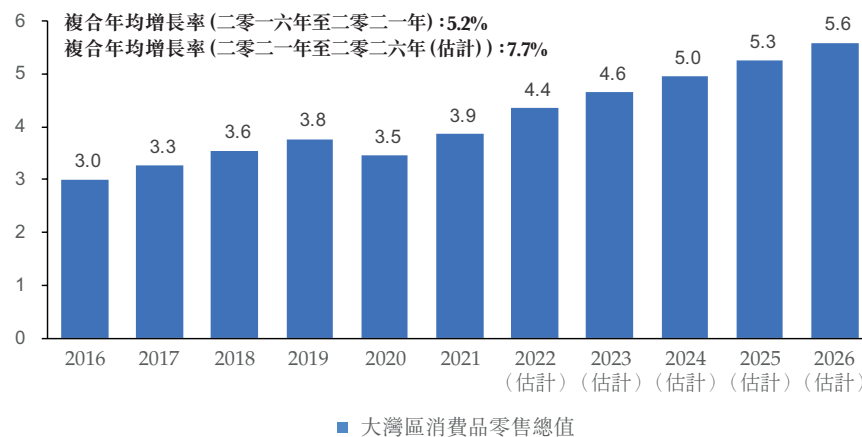


資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

在二零二一年，作為重要經濟動力的大灣區佔中國內地、香港及澳門的國內生產總值總額10.8%；鑒於居住人口的持續淨流入及名義國內生產總值的穩定增長，大灣區的零售業在過去五年超越北京，並可望保持快速增長，未來五年消費品零售總值的複合年均增長率將達到7.7%。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區消費品零售總值

人民幣萬億元



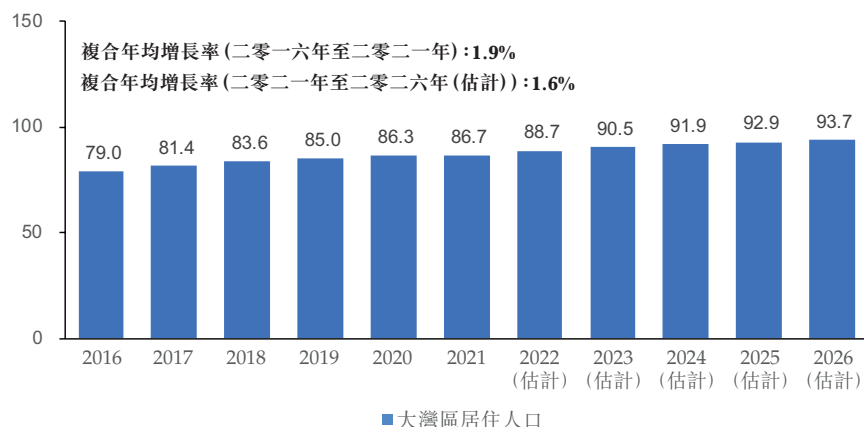
資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

1.3.2 大灣區人口資料

大灣區是中國人口稠密的區域之一。於二零一六年至二零二一年期間，大灣區總人口由79.0百萬人增至86.7百萬人，複合年均增長率為1.9%。預計到二零二六年前，大灣區的人口將達到93.7百萬人，從二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為1.6%。從二零二一年至二零二六年期間，中國居住人口的複合年均增長率預計為1.6%，增長速度較中國為快，表明持續出現人口淨流入。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區居住人口

百萬人



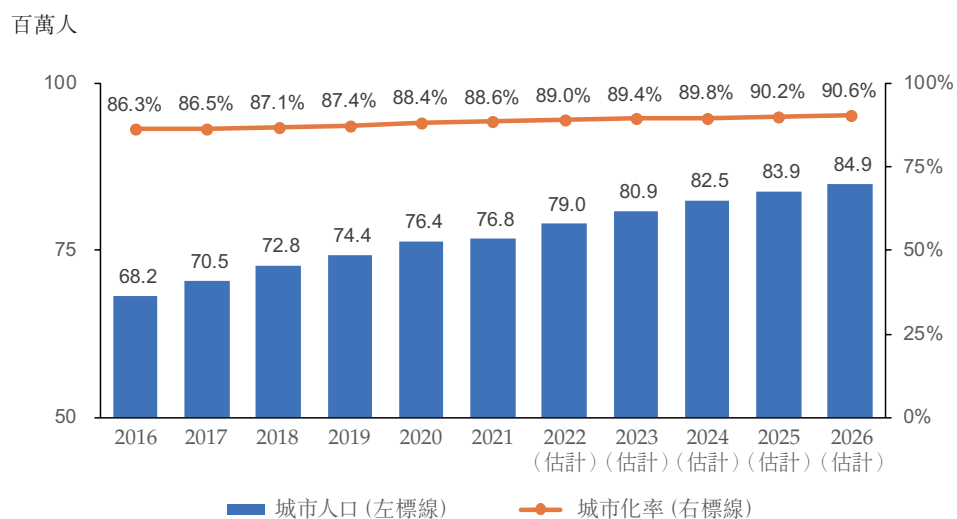
資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

在二零一六年至二零二一年期間，大灣區的城市人口從68.2百萬人增至76.8百萬人，同期的複合年均增長率為2.4%。在該期間，大灣區的城市化率亦由86.3%升至88.6%。

大灣區各地政府一直致力於推動城市化進程。二零二一年，大灣區的城市化率上升至88.6%，總城市人口達76.8百萬人。未來五年，大灣區的城市化率預計將保持穩定的增長趨勢。預計到二零二六年，大灣區將有約84.9百萬名居民生活在城市地區，同年的城市化率將達90.6%。

城市化是大灣區的重要經濟動力。隨著非農業產業的發展及整體生產力提高，越來越多人嘗試離開農村地區，以尋找改善生活水平的機會，而城市地區則提供更好的公共設施，工作及教育前景亦更光明。此外，越來越多農村正升格為現代城鎮，務求改善居民的生活環境。大灣區正持續推動城市化，為生活方式、消費模式及消費者習慣帶來重大變化。遷入城市地區的居民願意增加日常開支，推動了消費品行業的需求及零售設施的持續發展。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區城市人口及城市化率

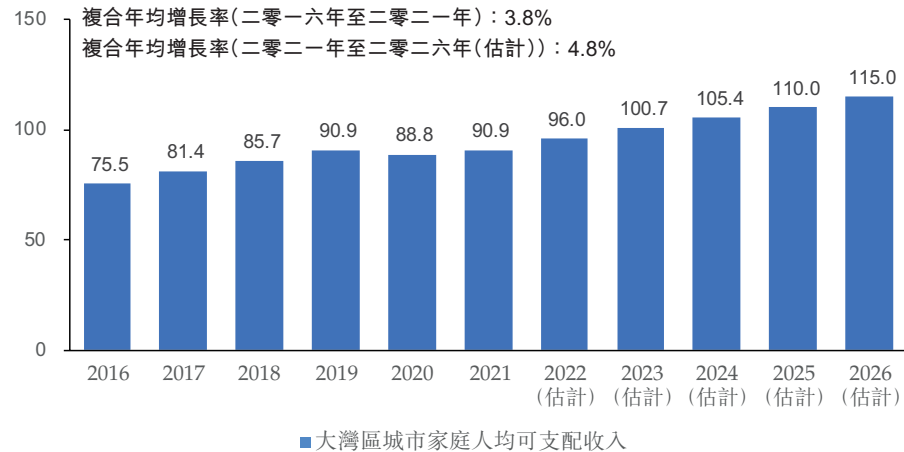


資料來源：國家統計局、國際貨幣基金組織、灼識諮詢(二零二二年一月)

大灣區居民正受惠於當地經濟的持續擴張。二零一六年至二零二一年期間，大灣區城市家庭的人均可支配收入從人民幣7.55萬元增加至人民幣9.09萬元，複合年均增長率為3.8%。展望未來，大灣區的城市家庭人均可支配收入，預計到二零二六年將達人民幣11.50萬元，在二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為4.8%。城市家庭人均可支配收入增加，必然意味消費能力也會隨之上升，而消費者的消費意願亦會增強。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區城市家庭人均可支配收入

人民幣千元



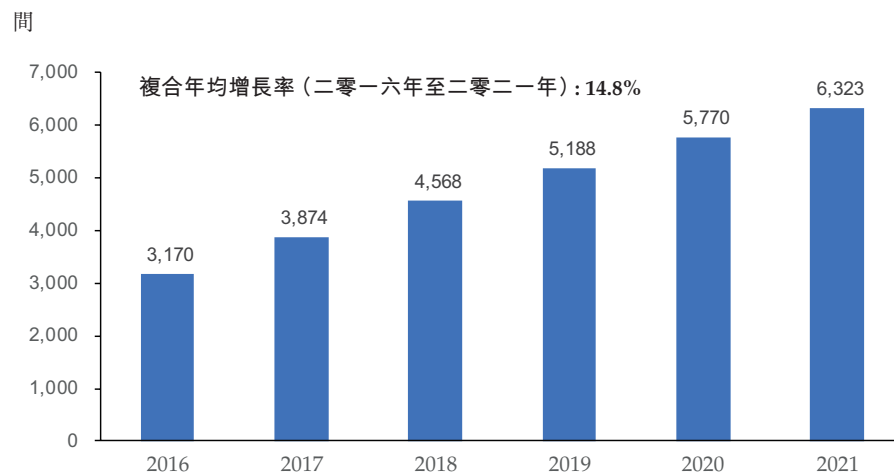
資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

1.4 購物商場行業分析

1.4.1 中國購物商場概覽

過去五年，中國購物商場行業經歷持續擴張期。由於每年均有新購物商場開業，中國購物商場的數量及零售建築面積均在快速增長，二零一六年至二零二一年期間的複合年均增長率分別接近15%。購物商場的數目從二零一六年的3,170間增至二零二一年的6,323間，而零售建築面積亦按類似的增長速度增加，由261.4百萬平方米擴展至二零二一年的519.8百萬平方米。

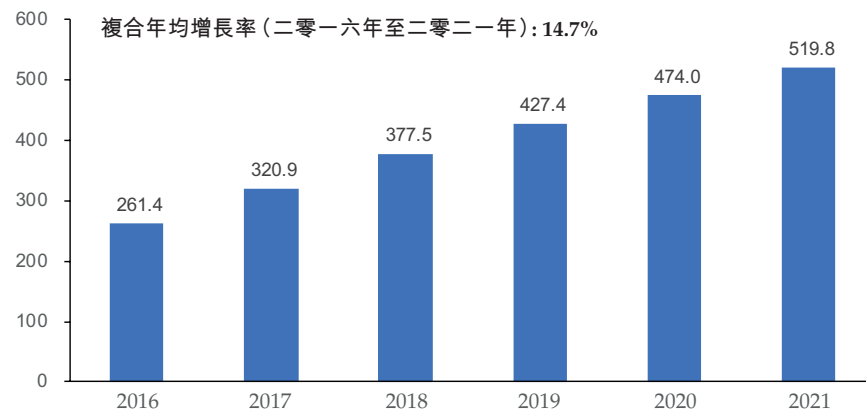
二零一六年至二零二一年中國的年終購物商場數目



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

二零一六年至二零二一年中國的年終購物商場零售建築面積

百萬平方米

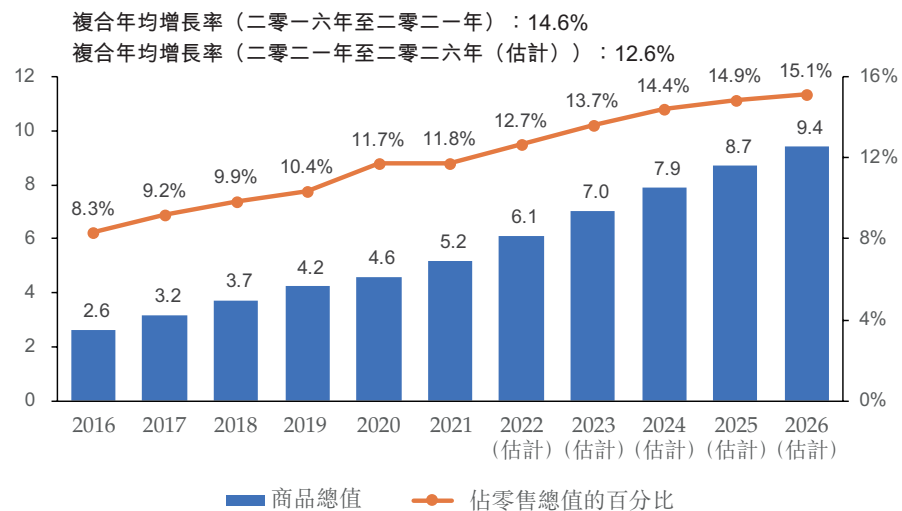


資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

過去五年，購物商場的商品總值亦有增長，在二零一六年至二零二一年期間的持續複合年均增長率為14.6%。在商品及服務多元化的支持下，購物商場逐漸成為日益重要的線下零售渠道，預計到二零二六年，中國購物商場的商品總值將佔中國零售總值的15.1%，屆時將達人民幣9.4萬億元。

二零一六年至二零二六年(估計)中國購物商場商品總值及商品總值佔消費品零售總值的百分比

人民幣萬億元



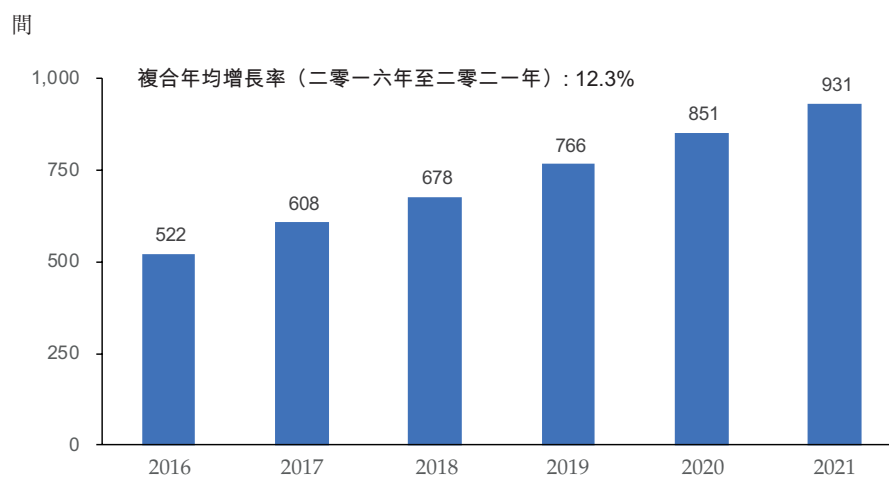
資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

1.4.2 大灣區購物商場概覽

過去五年，在購物商場總數量、面積及商品總值方面，大灣區購物商場市場錄得溫和增長。大灣區的購物商場數量，從二零一六年的522間增至二零二一年的931間，二零一六年至二零二一年期間的複合年均增長率為12.3%。考慮到在建中購物商場及商業樓宇的數目，預計大灣區的購物商場數量在不久將來會進一步增加。

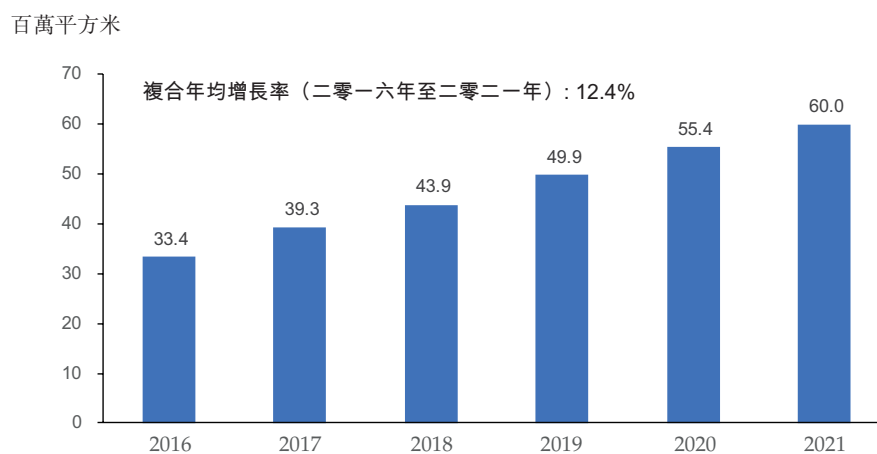
大灣區購物商場的年終零售建築面積，亦從二零一六年的33.4百萬平方米增至二零二一年的60.0百萬平方米，二零一六年至二零二一年期間的複合年均增長率為12.4%。

二零一六年至二零二一年大灣區的年終購物商場數量



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

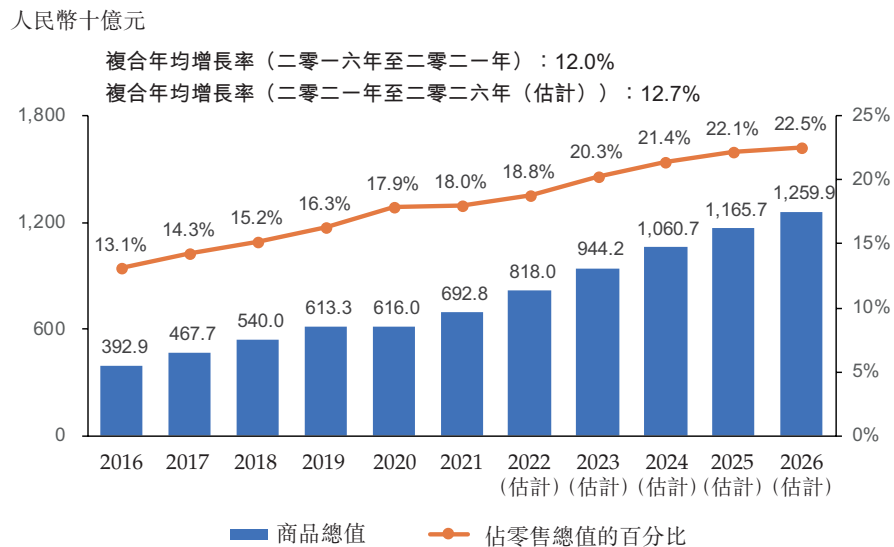
二零一六年至二零二一年大灣區的年終購物商場零售建築面積



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

就零售總額而言，二零二一年大灣區購物商場的商品總值達人民幣6,928億元，二零一六年至二零二一年期間的複合年均增長率為12.0%。隨著未來數年計劃興建新購物商場，預計未來五年大灣區購物商場的商品總值，將繼續按12.7%的複合年均增長率增長，到二零二六年達人民幣12,599億元。

二零一六年至二零二六年(估計)大灣區購物商場商品總值及 商品總值佔消費品零售總值的百分比



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

1.5 大灣區城市的戰略定位

在不久將來，隨著大灣區的綜合運輸網絡日益完善，惠州將在石化及能源產業以至推動能源及跨境電商的技术創新方面，發揮更重要的作用。

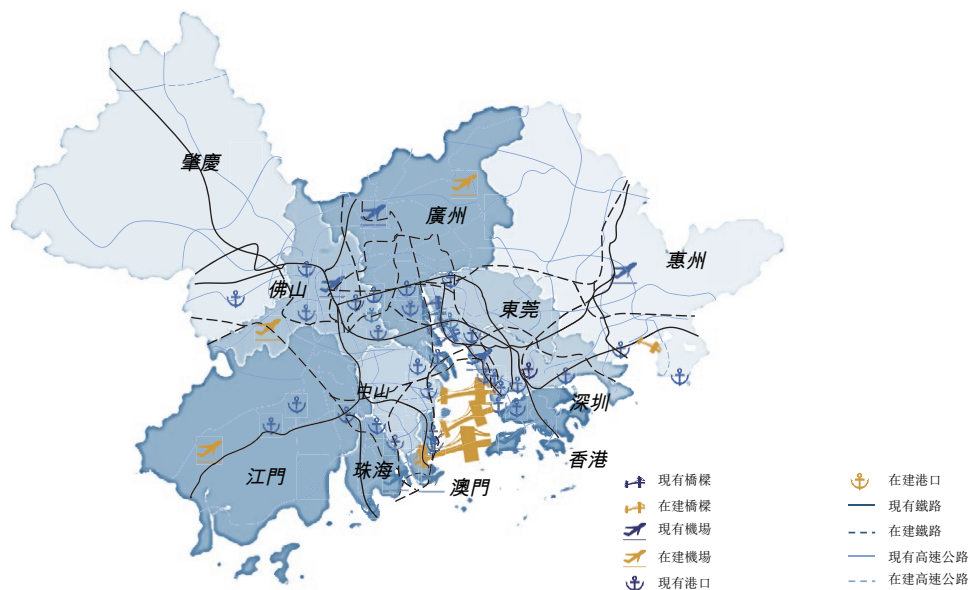
城市	定位	未來基建計劃
廣州	國家中心城市和綜合性門戶城市	廣州第二機場
深圳	經濟特區、全國性經濟中心城市、國家創新型城和現代化國際化城市	深茂鐵路 深惠城際軌道交通
惠州	全國跨境電商綜合試驗區城市、國際一流灣區能源科技創新中心和粵港澳大灣區現代化城市	贛深鐵路惠州北站 廣汕鐵路惠州段 莞惠城際小金口至惠州北段 香港-深圳-惠州-汕尾海上旅遊航線

城市	定位	未來基建計劃
中山	珠江西岸區域性綜合交通樞紐和區域科技創新研發中心	深中通道
珠海	粵港澳大灣區創新高地和橋頭堡	深珠通道
佛山	國家製造業創新中心	珠三角新幹線機場 廣佛江珠城際輕軌 佛莞城際軌道交通
東莞	國際製造中心	蓮花山過江通道 南沙至東莞過江通道

城市	定位	未來基建計劃
肇慶	中國歷史文化名城	珠肇高鐵 肇順南城際軌道交通
江門	粵港澳大灣區重要節點城市、國家級先進製造業基地	南沙港鐵路 深圳至江門鐵路
香港	全球金融、貿易及物流中心	沙田至中環線
澳門	世界旅遊休閒中心、中國與葡語國家商貿合作服務平臺	澳門機場發展區域 公務機業務

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

大灣區城市主要基建圖



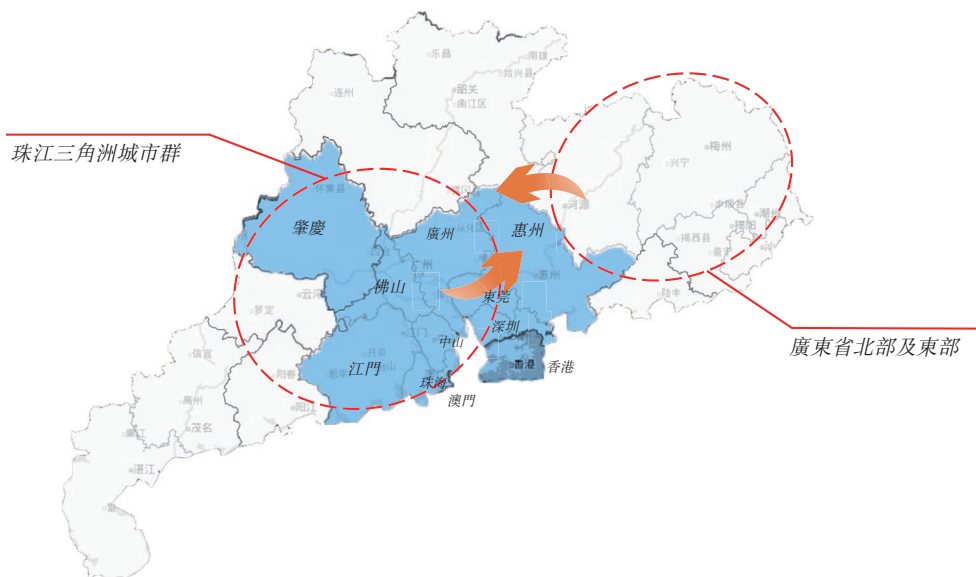
資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

2. 惠州的宏觀經濟分析

2.1 惠州的簡介

惠州為廣東省的一個地級市，居住人口達6.06百萬人，位於大灣區的東岸。就地理位置而言，惠州位於珠江三角洲經濟帶的核心地帶，是廣東省東部的門戶，連接珠江三角洲城市群、廣東省東部及北部。除深圳以外，惠州亦是中國內地最接近香港的城市。惠州總面積為11,347平方公里，擁有豐富的天然、能源及旅遊資源。惠州憑藉其優越地理位置及豐富資源，吸引不少優質企業到該市開設業務及投資。尤其是作為東莞及深圳的後院，惠州承接不少外溢的產業轉移，促進該市的經濟及人口發展。

惠州的地理位置



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

作為大灣區主要城市之一，惠州的交通定位是要成為大灣區的核心樞紐。近年來，城市輕軌、高鐵及城市公共交通系統的快速發展，使交通得以不斷完善。惠州是廣東省唯一擁有九個高鐵站的城市，連接贛深高鐵、廣汕高鐵及廈深及贛深高鐵。連接東莞及深圳的輕軌建設工程亦正迅速推進。惠州機場二零二一年全年旅客吞吐量突破2百萬人次，同比增長1.2%，郵件吞吐量達到8,556.4噸，起降架次為18,749架次。此外，通航點覆蓋20個省會樞紐機場以及華東、西南、中南地區的主要城市機場，新增了蘭州、萬州、綿陽、西雙版納等一系列航綫。自二零一五年通航以來，該機場運輸量的增長速度位居廣東第一及全國前二十名，不單擴大了市民的活動範圍，亦大大提升商業區域的服務半徑，為購物商場的持續發展提供基本條件。

惠州主要基建圖



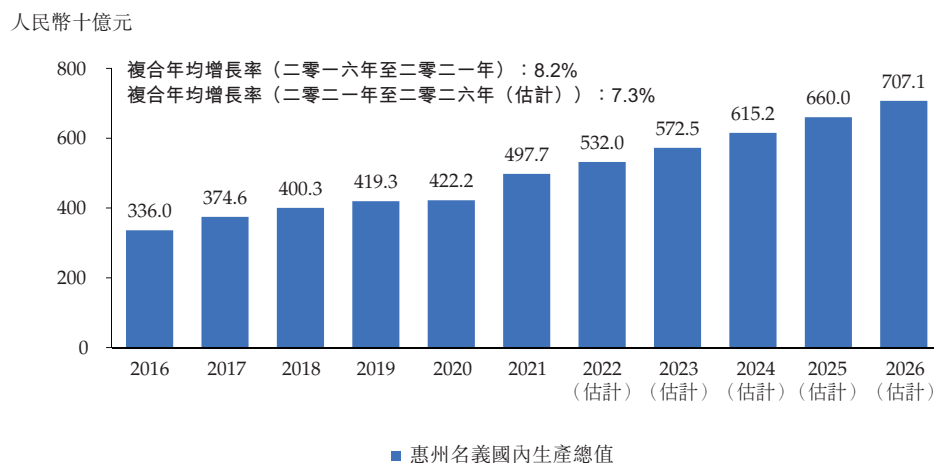
資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

日後，惠州矢志實現社會主義現代化，確保到二零三五年其經濟實力及發展質量躋身中國一線城市。此外，在不久將來，隨著大灣區交通網絡日益完善及整合，惠州將在石化、能源及新材料產業以至推動大灣區能源及跨境電商的技术創新方面，發揮更重要的作用。

2.2 惠州的宏觀經濟

二零一六年至二零二一年期間，惠州的名義國內生產總值由人民幣3,360億元增至人民幣4,977億元，複合年均增長率為8.2%。展望未來，惠州的名義國內生產總值預計到二零二六年將達人民幣7,071億元，二零二一年至二零二六年的複合年均增長率為7.3%。

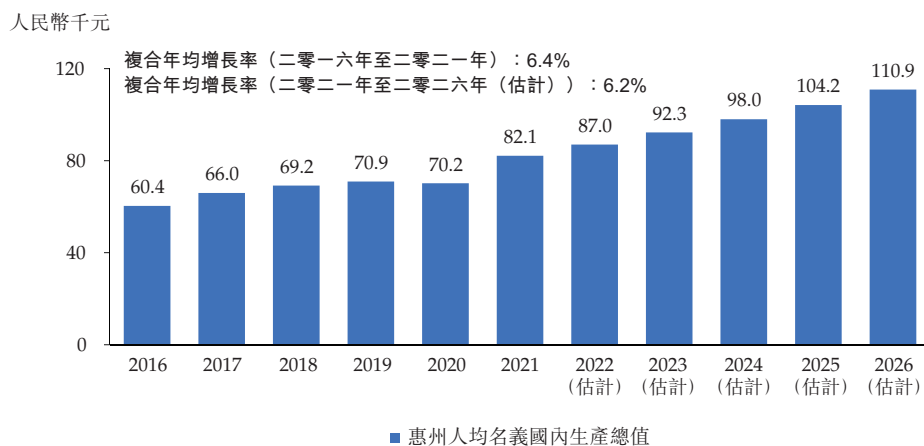
二零一六年至二零二六年(估計)惠州名義國內生產總值



資料來源：國家統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

隨著惠州的快速發展，於二零一六年至二零二一年期間，該市的人均國內生產總值經歷高增長期。在該段期間，惠州的人均國內生產總值從人民幣6.04萬元增至人民幣8.21萬元，複合年均增長率為6.4%。展望未來，惠州的人均國內生產總值預計於二零二六年將達人民幣11.09萬元，在二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為6.2%。

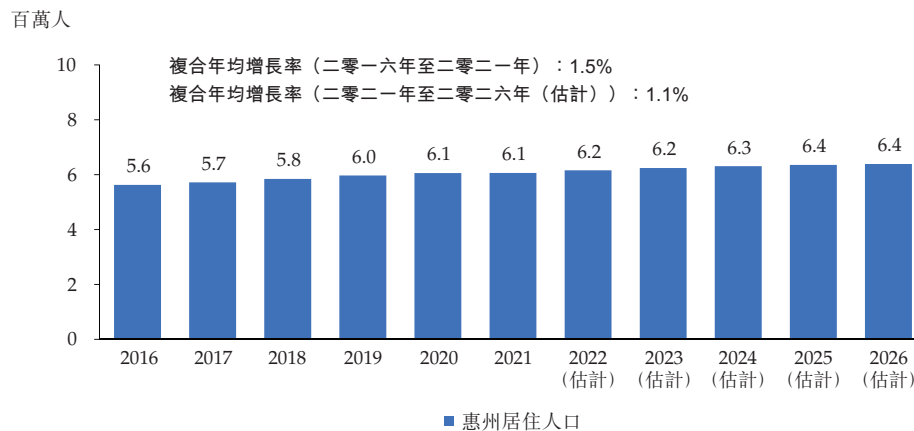
二零一六年至二零二六年(估計)惠州人均名義國內生產總值



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

在二零一六年至二零二一年期間，惠州居住人口的增長速度高於全國平均水平。惠州工業體系發展帶動的經濟發展、連接周邊城市的交通網絡日益完善、惠州對非戶籍人口的友好戶籍政策，以及優越的地理位置，均為吸引人口流入的主要因素，從而推動惠州居住人口的增長。在二零一六年至二零二一年期間，惠州的總人口從5.6百萬人增至6.1百萬人，複合年均增長率為1.5%。預計到二零二六年，惠州的人口將超過6.4百萬人，在二零二一年至二零二六年期間的複合年均增長率為1.1%。

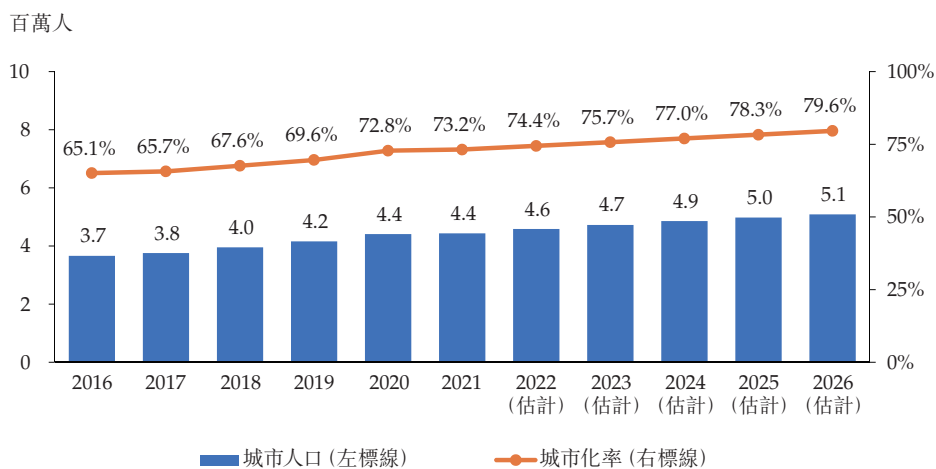
二零一六年至二零二六年(估計)惠州居住人口



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

與中國的城市化率相比，惠州的城市化率遠高於全國平均水平。二零二一年，惠州的城市人口總數為4.4百萬人，佔總居住人口73.2%。相比之下，二零一六年的城市人口為3.7百萬人，佔全市總居住人口的65.1%。二零一六年至二零二一年期間，惠州的城市人口增加0.7百萬人。預計到二零二六年，惠州的城市人口將從二零二一年的4.4百萬人增至5.1百萬人，同時城市化率達79.6%。

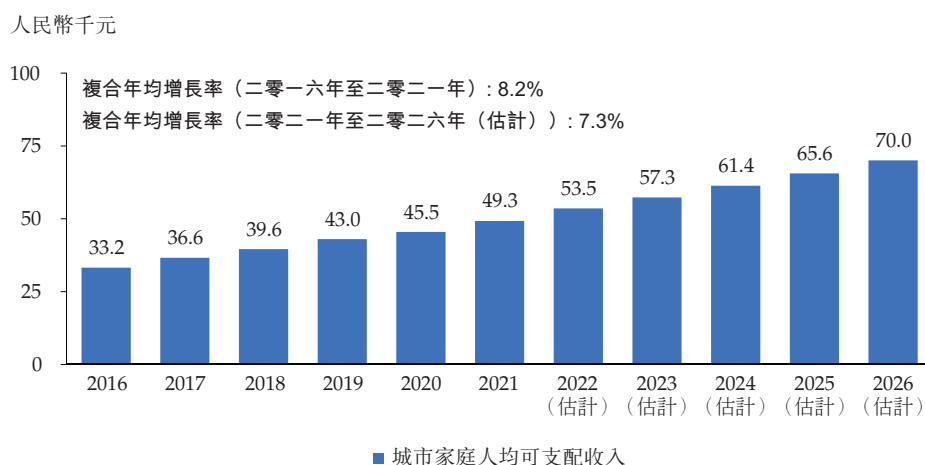
二零一六年至二零二六年(估計)惠州城市人口及城市化率



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

於二零一六年至二零二一年期間，惠州城市家庭人均可支配收入保持穩定增長趨勢。二零一六年，惠州城市家庭人均可支配收入為人民幣3.32萬元。五年後，惠州城市家庭於二零二一年的人均可支配收入已增至人民幣4.93萬元。在二零二一年至二零二六年期間，惠州城市家庭人均可支配收入的預測複合年均增長率為7.3%，到二零二六年達人民幣7.0萬元。隨著惠州經濟及城市家庭人均可支配收入的穩步增長，預計在未來五年，惠州居住人口的消費能力將繼續提高。

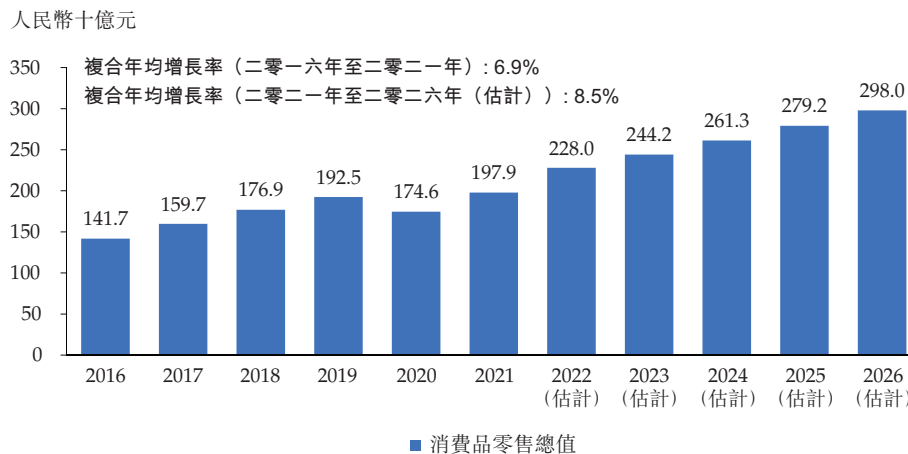
二零一六年至二零二六年(估計)惠州城市家庭人均可支配收入



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

惠州消費品零售總值在過往數年(二零一六年至二零二一年)經歷迅速增長，與該市快速增長的國內生產總值及收入水平相符。與廣州相比，惠州零售總值的增長速度更快。具體而言，惠州消費品零售總值從二零一六年的約人民幣1,417億元增至二零二一年的人人民幣1,979億元，複合年均增長率為6.9%，受到二零二零年新冠肺炎疫情及二零二一年偶有爆發的暫時性影響。隨著未來惠州經濟及居民收入水平持續增長，預計到二零二六年，惠州消費品零售總值將達人民幣2,980億元，二零二一年至二零二六年的複合年均增長率為8.5%。

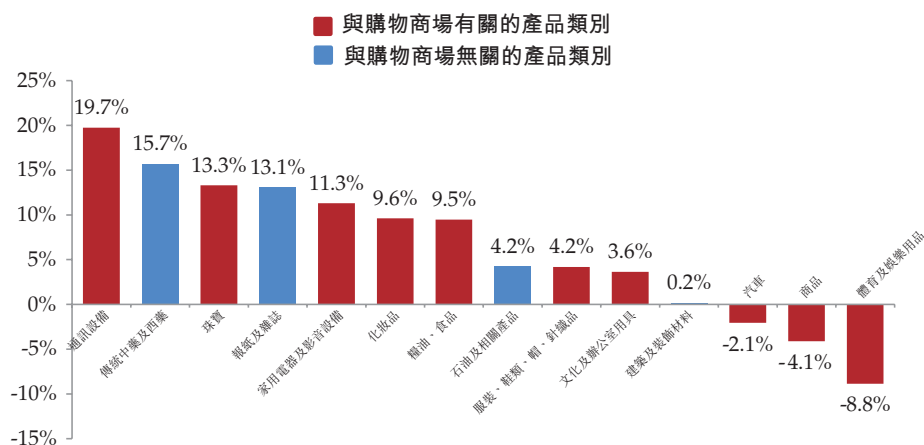
二零一六年至二零二六年(估計)惠州消費品零售總值



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

下表展示二零一六年至二零二零年惠州按產品類別(指定規模以上)劃分的零售總值複合增長率。

二零一六年至二零二零年惠州按產品類別劃分的消費品零售總值複合增長率



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

2.3 惠州零售業的相關監管政策

二零二一年三月，惠州市發展和改革委員會發佈《惠州市2020年國民經濟和社會發展計劃執行情況及2021年國民經濟和社會發展計劃》。

該報告提到，惠州政府的主要任務之一是有系統地促進消費升級。惠州政府計劃制定措施，促進擴大消費規模、提高消費水平，平穩內外經濟週期，進一步刺激消費。

為實現這一目標，惠州政府將組織及開展各種促進消費的活動，積極發展「節日消費」、「網路消費」及「夜間消費」，加快發展教育、托兒、養老、醫療、文化、旅遊等產業，培育5G及新能源汽車等新消費熱點。其次，惠州政府將大力扶持商業流通企業的發展，引導商家及商會聯合開展線上線下聯動的推廣工作，打造夜間經濟示範街區及特色商業區。再者，惠州政府將加強對流通領域的監管，維護消費者的合法權益，為消費者創造良好的市場消費環境。

該報告對惠州零售業及購物商場市場有利，因為政府採取的措施可以增加客戶需求，預計該等企業因而將有更大的市場發展空間。更重要的是，惠州將逐步為該等企業營造穩定的商業環境。

二零二一年六月，惠州市政府常務會議審議通過《惠州市促進商業消費高質量發展工作措施》。

該工作措施的重點是促進商業消費的高質量發展，提升消費在經濟發展中的作用，旨在為惠州孕育及釋放新發展動力，加快構建「雙迴圈」新發展格局。

計劃表明惠州政府對刺激消費持鼓勵態度。因此，惠州零售市場及零售業的改革及擴展，將因該等政策的支援而受惠。

二零二一年九月，惠州市政府頒布《惠州市鼓勵跨境電子商務高質量發展若干措施》。

該若干措施的重點包括：通過建設服務平台、培育經營主體、發展產業集聚、拓展供應鏈、加強人才培養及合作等方式支援跨境電子商務發展。

該等措施表明了惠州市政府對繁榮跨境電子商務產業的政策導向。由於電子商務已經成為零售市場的重要組成部分，所有該等措施有望為惠州的零售業做出貢獻。

3. 惠州購物商場市場的分析

3.1 惠州商業區概覽

惠州位於大灣區的東岸，管轄惠城區、惠陽區、惠東縣、博羅縣及龍門縣，並包含兩個國家級開發區仲愷高新技術產業開發區及大亞灣經濟技術開發區。其中，惠城區是惠州市的經濟、政治及文化中心，是惠州大部分企業的集中地。從地理位置、居住人口及交通網絡來看，惠城區具有無可比擬的地區優勢。惠城區的商業區及購物商場是惠州最具代表性及核心的地標。

在商業區方面，惠城區主要由三大商業中心區組成，即江北商業區、花邊嶺商業區及金山湖商業區。華貿天地位於惠州江北的商務中心區。

江北

江北商務中心區是惠州目前唯一的行政及商業中心，雲集寫字樓、酒店、商業、政務及市政大樓。該商業區面積為2.6百萬平方米，居住人口為40,000人，工作人口為113,000人。該區已開設五間購物商場，其位置及商業價值排名全市第一。根據《2006-2020年城市總體規劃》，江北區的定位為市級行政、會展及文化中心。目前，江北不僅是惠州的行政及文化中心，亦是該市的商務中心區，有近100座主要商廈及逾2,000家國內外企業進駐。此外，由於江北商業區四周有通往河源市、汕尾市、博羅縣及惠東縣的高速公路，因此具有高度影響力及廣大的集聚半徑。

惠州市住房和城鄉建設局計劃將惠州火車北站新區納入江北商業區的核心地帶。政府旨在通過建設由城際鐵路站及客運汽車站組成的綜合交通樞紐，推動惠城區及博羅縣綜合發展，並通過整合土地及加快建設配套服務設施，塑造生態型「江田城」活力城市。未來，惠州市住房和城鄉建設局將繼續開發商業用地，以及沿江北中軸線規劃的城市規劃展覽館及藝術館。

花邊嶺

花邊嶺商業區位於惠城區的核心地帶。該區地理位置優越，商流、資金流及資訊流密集，擁有24個大型零售網點，日均客流量達180,000人次，而半小時通勤圈服務的總人口達840,000人，每年營業額近人民幣43億元。

根據惠州市住房和城鄉建設局對二零一八年惠州中心區商業狀況的調查，花邊嶺商業區的主要問題被視為是當地商業主要由低端購物組成。雖然餐飲的比例逐漸增加，但親子、娛樂設施的比例仍然很低，對周邊居民的吸引力較小。

惠州市住房和城鄉建設局發佈的《惠州市2020年住房和城鄉建設13項重點工作》，提出全面啟動花邊嶺舊商業區的活化工作，改進該區重要節點的城市設計，以及由政企聯手推動項目建設的啟動工作，確保速見成效。

金山湖

隨著惠州推動「南向北拓、東向西擴」的策略，宜居宜商的金山湖地區有望成為惠州下一個「城市級商業區」。根據《惠州市金山湖地區控制性詳細規劃》，到二零三零年，金山湖地區的人口將達約180,000人。

惠州惠城區的商業中心區



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

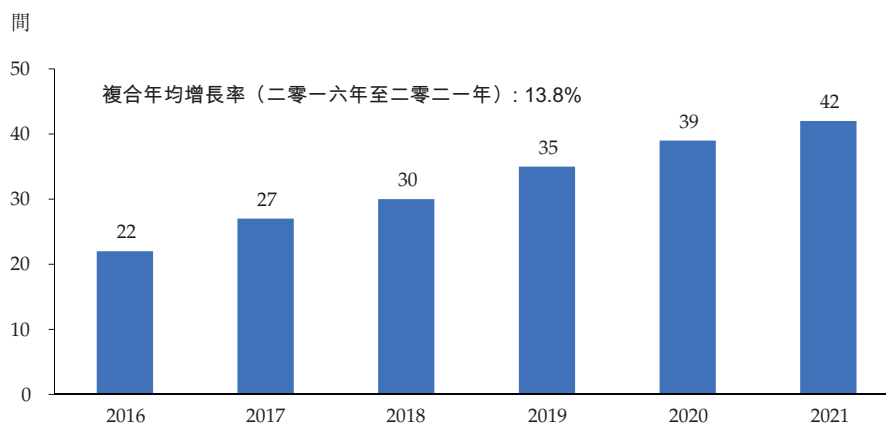
3.2 惠州購物商場行業概覽

3.2.1 惠州購物商場行業的市場規模

在中國，零售業指主要向最終消費者(個人或社會團體)提供所需求商品及相關服務的行業。根據灼識諮詢及中國商務部的資料，中國零售業可分為九種零售業態：購物商場、百貨公司、大賣場、超市、便利店、雜貨店、專賣店、電子商務及其他。於二零二一年，惠州購物商場、百貨公司、大賣場、超市、便利店、雜貨店、專賣店、電子商務及其他的零售值分別佔消費品零售總值的12%、5%以下、5%以下、5%至10%、5%以下、5%至10%、30%至40%、約30%及5%以下。

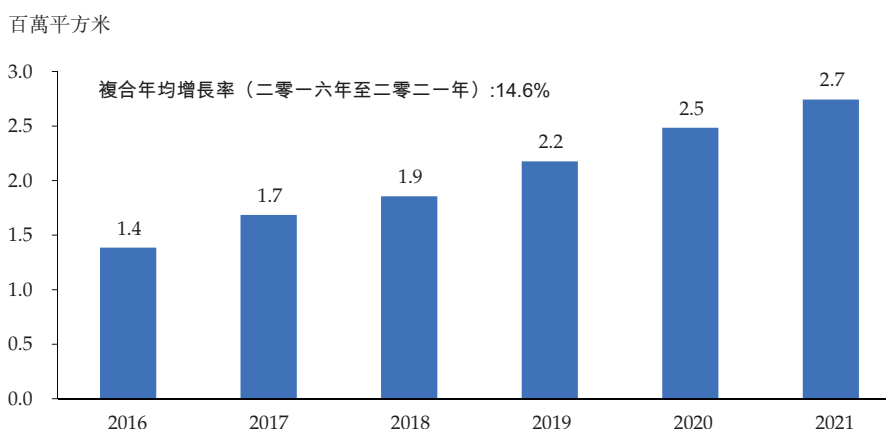
惠州購物商場行業經歷一段持續擴張期。隨著每年均有新購物商場開業，惠州購物商場的數量及零售建築面積均在快速增長，二零一六年至二零二一年的複合年均增長率分別為13.8%及14.6%。購物商場數量從二零一六年的22間增至二零二一年的42間，而零售建築面積亦按類似的增長速度增加，從1.4百萬平方米擴展至二零二一年的2.7百萬平方米。隨著惠州購物商場行業的持續發展，到二零二六年，預計購物商場的零售建築面積將增至約4.3百萬平方米。

二零一六年至二零二一年惠州購物商場年終數目



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

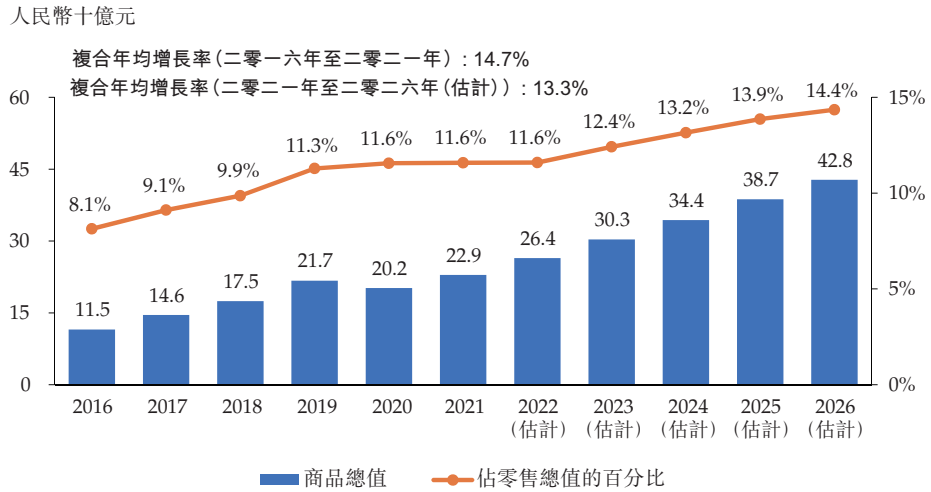
二零一六年至二零二一年惠州購物商場年終零售建築面積



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

過去五年，惠州購物商場的商品總值亦有增加，於二零一六年至二零二一年期間按14.7%的強勁複合年均增長率上升。由於消費者對高品質產品及一站式購物體驗的需求，購物商場作為線下零售渠道的作用在未來將變得越來越重要。惠州購物商場的商品總值，預計會在比較規模方面有所增長，並於二零二六年前達到人民幣428億元，佔惠州消費品零售總值的14.4%。

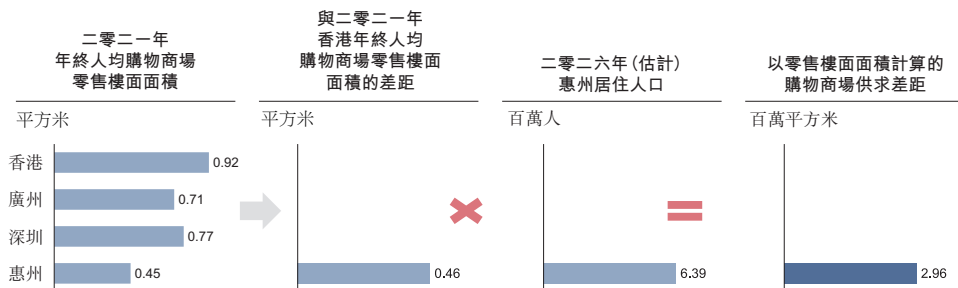
二零一六年至二零二六年(估計)購物商場的商品總值及
商品總值佔惠州消費品零售總額的百分比



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

3.2.2 惠州購物商場行業的供求差距

儘管惠州增長迅速，但在購物商場行業方面仍然落後於香港、廣州及深圳。到二零二一年底，惠州人均購物商場建築面積為0.5平方米/人，比香港低0.4平方米/人。假設到二零二六年，惠州人均年終購物商場零售樓面面積將至少達香港二零二一年的水平，則未來仍有約3.0百萬平方米的購物商場建成需求。



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

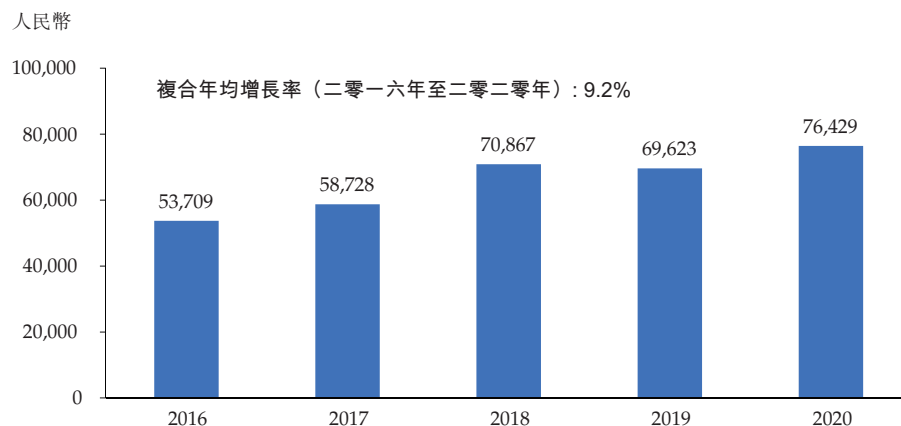
3.2.3 惠州購物商場出租率及市場租金

二零二一年，惠州購物商場的平均出租率約為80%。同時，惠州購物商場的平均可出租淨面積租金約為人民幣70元/平方米/月。預計二零二一年至二零二四年惠州的平均租金每年增長6%至8%，惠城區每年增長7%至10%。二零一八年至二零二一年期間，惠州華貿天地平均租金的複合年均增長率約為7.8%，預測未來五年華貿天地的平均租金將以較高的增長速度增加。

3.2.4 惠州批發及零售行業員工平均工資

二零一六年至二零二一年期間，惠州購物商場行業錄得溫和增長。二零一六年，惠州批發及零售行業員工的平均年薪為人民幣53,709元，二零二零年更達人民幣76,429元，複合年均增長率為9.2%。

二零一六年至二零二零年惠州批發及零售行業員工平均年薪



資料來源： 惠州市統計局、灼識諮詢(二零二二年一月)

3.3 惠州購物商場行業的競爭格局

3.3.1 惠州頂尖購物商場物業開發商的市場份額

截至二零二一年十二月三十一日，惠州購物商場行業共有42間營運中的購物商場。惠州購物商場行業並非高度集中，截至二零二一年十二月三十一日，按零售建築面積計算，十大物業開發商所佔市場份額為54.2%。惠州購物商場市場仍具吸引力，吸引不少物業開發商進軍該市場。在當地增長迅速的環境中，物業開發商不乏突圍機會。

截至二零二一年十二月三十一日，排名前三位的物業開發商共擁有七間購物商場，佔惠州購物商場行業零售建築面積的21.2%。

截至二零二一年十二月三十一日，廣東隆生企業投資有限公司擁有兩間營運中的購物商場，按零售建築面積計算，在惠州購物商場市場中排名第一。

截至二零二一年十二月三十一日，天虹數科商業股份有限公司擁有四間營運中的購物商場，按零售建築面積計算，在惠州購物商場市場中排名第二。

截至二零二一年十二月三十一日，惠州天益投資有限公司擁有一間營運中的購物商場，按零售建築面積計算，在惠州購物商場市場中排名第三。

二零二一年十二月三十一按零售建築面積計算的
惠州購物商場行業十大物業開發商

排名	物業開發商	在惠州的 購物商場 數目 (間)	在惠州的 購物商場* 零售建築 面積 (千平方米)	按在惠州的 購物商場 零售建築 面積計算的 市場份額 (%)	在惠州的 購物商場 樓宇* 的零售 建築面積 (千平方米)
1	廣東隆生企業投資有限公司	2	210	7.7%	210
2	天虹數科商業股份有限公司	4	207	7.5%	207
3	惠州天益投資有限公司	1	166	6.1%	120
4	燦邦集團	1	150	5.5%	105
5	惠州華貿興業房地產開發 有限公司	1	145	5.3%	145
6	大連萬達商業管理集團 股份有限公司	1	139	5.1%	103
7	惠州富盈置業有限公司	1	130	4.7%	130
8	印力集團	2	121	4.4%	121
9	佳兆業地產	1	120	4.4%	65
10	廣東和天下置業集團 有限公司	1	100	3.6%	100
	十大	15	1,488	54.2%	1,306
	其他	27	1,255		
	總計	42	2,743		

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

附註：購物商場的零售樓面面積包括購物商場樓宇的零售樓面面積及其他配套商業物業，如商業街及娛樂設施。

3.3.2 惠州頂尖購物商場物業開發商的位置

二零二一年十二月三十一日惠州十大物業開發商
所擁有購物商場的位置圖



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

截至二零二一年十二月三十一日，惠州十大開發商(按零售建築面積計算)管理的15間購物商場之中，有十間位於惠城區。惠城區有三大商業中心區(江北商業區、花邊嶺商業區及金山湖商業區)，使惠城區成為惠州市的經濟及文化中心。

3.3.3 惠州十大購物商場的市場份額

按零售建築面積計算，截至二零二一年十二月三十一日，面積為166,000平方米的惠州天益城是惠州建築面積最大的購物商場，其次是零售建築面積為160,000平方米惠州隆生金山湖中心，惠州燦邦新天地以145,000平方米的零售建築面積排名第三。截至二零二一年十二月三十一日，按零售建築面積計算，惠州華貿天地是惠州第四大購物商場。

二零二一年十二月三十一日惠州十大購物商場(按零售建築面積計算)

排名	購物商場	開業年份	按在惠州的 購物商場 零售建築面積 計算的 市場份額		
			惠州 購物商場* 零售建築面積 (千平方米)	零售建築面積 計算的 市場份額 (%)	在惠州的 購物商場 樓宇*的 零售建築面積 (千平方米)
1	惠州天益城	二零一六年 (第一期), 二零二一年 (第二期)	166	6.1%	120
2	惠州隆生金山湖中心	二零二零年	160	5.8%	160
3	惠州燦邦新天地	二零一九年	150	5.5%	105
4	惠州華貿天地	二零一一年	145	5.3%	145
5	惠州大亞灣萬達廣場	二零一七年	139	5.1%	103
6	惠州港惠購物中心	二零零八年 (第一期), 二零一零年 (第二期)	130	4.7%	130
7	惠州佳兆業廣場	二零一三年	120	4.4%	65
8	惠州T Park時尚公園	二零一四年	100	3.6%	100

排名	購物商場	開業年份	按在惠州的		
			惠州購物商場* 零售建築面積 (千平方米)	購物商場 零售建築面積 計算的 市場份額 (%)	在惠州的 購物商場 樓宇*的 零售建築面積 (千平方米)
9	惠州龍光商業廣場	二零一八年	85	3.1%	85
10	惠州匯樂城	二零一五年	80	2.9%	80
	十大	10	1,275	46.5%	1,093
	其他	32	1,468	53.5%	
	總計	42	2,743	100.0%	

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

附註：購物商場的零售樓面面積包括購物商場樓宇的零售樓面面積及其他配套商業物業，如商業街及娛樂設施。

惠州天益城、惠州燦邦新天地及惠州大亞灣萬達廣場的商業街與購物商場樓宇分開。例如，惠州天益城在主樓外有「天街」及「益街」。

惠州佳兆業廣場為分三個部分的商業綜合體。購物商場主樓的零售樓面面積為6.5萬平方米，其他兩部分為獨立的超市及下沉式商業廣場。

3.3.4 惠州十大購物商場位置

二零二一年十二月三十一日惠州十大購物商場
(按建築面積計算)的位置圖



資料來源：灼識諮詢(二零二一年一月)

作為惠州市的經濟及文化中心，截至二零二一年十二月三十一日，按零售樓面面積計，惠城區擁有十大購物商場中的七個，包括惠州華貿天地、惠州港惠購物中心，以及其他零售樓面面積超過10萬平方米的中高端購物商場。

3.3.5 惠州購物商場行業五大購物商場(按商品總值計算)的比較

二零二一年，惠州華貿天地以人民幣21億元的商品總值排名第一，高於排名第二惠州港惠購物中心約人民幣15至20億元。

二零二一年十二月三十一日／二零二一年
惠州購物商場行業五大購物商場(按商品總值計算)的比較

排名	購物商場	開業年份	覆蓋範圍	定位	商品總值	二零二一年		每日人流*	購物商場樓宇*的零售樓面面積*	購物商場樓宇的零售樓面面積樓層效率
						十二月三十一日	可出租總面積的出租率*			
					人民幣 百萬元	出租率* %	平均租金* 每月 人民幣/ 平方米	千人	千平方米	每月 人民幣/ 平方米
1	惠州華貿天地	二零一一年	惠城區(週日)， 惠州市(週末)	高端	2,130	96%	146	50-60 (週末)、 30-40 (工作日)	145	1,225
2	惠州港惠購物中心	二零零八年(第一期)， 二零一零年(第二期)	惠州中心城區	中至高端	1,500-2,000	~100%	200-250	80-90	130	950-1,300
3	惠州大亞灣 萬達廣場	二零一七年	大亞灣地區	中至高端	1,160	~100%	~150	42	130	939
4	惠州佳兆業廣場	二零一三年	以江北商業區為主	中至高端	~820	98%	200-250	18	65	1,051
5	惠州天益城	二零一六年(第一期)， 二零二一年(第二期)	以陳江商業區為主	中端	760	97%	~100	34	120	528

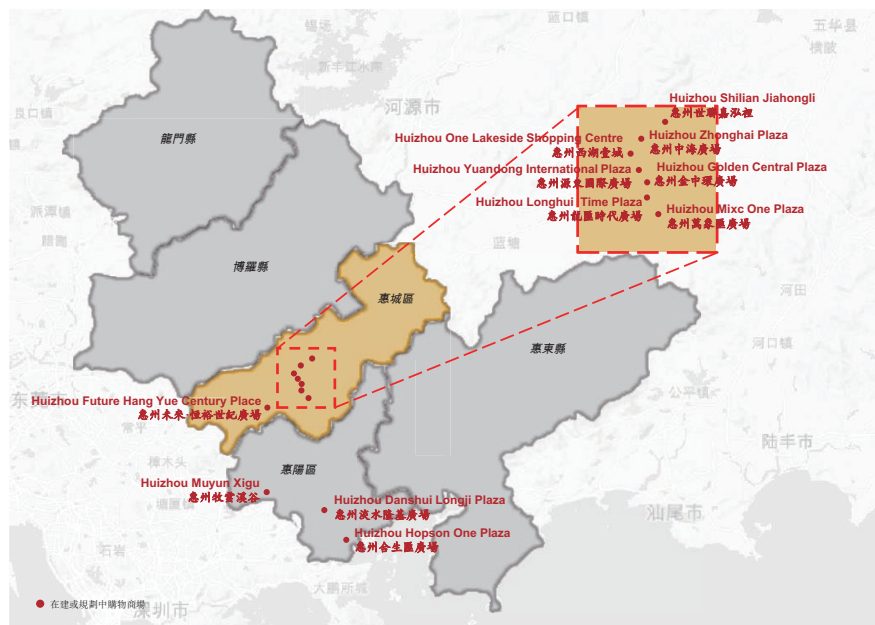
資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

附註：對購物商場的定位，根據其租戶組合、購物商場樓宇的零售樓面面積、樓層效率、實地調查等因素綜合評估。

由於部分購物商場並無商業街等其他配套商業物業，因此只對購物商場主樓的營運指標進行比較。

3.3.6 惠州頂尖購物商場開發商於往後五年的未來計劃

惠州在建或規劃中購物商場地圖



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

過去數年，江北商業中心區附近地段新增了多塊住宅用地，並計劃建設15所新學校，周邊的居住人口將因此大幅增加。此外，多個商業地產項目亦在建設當中，例如太東金融大廈項目、騰盛大廈項目、惠州交投總部大樓等，預計將大幅改善江北商業中心區的生活及商業環境。

因此，江北商業區吸引了大量開發商投資房地產，促進了當地購物商場行業的發展。舉例而言，中海廣場由中海地產開發，毗鄰惠州華貿天地。中海廣場為商業綜合體，總規劃建築面積達22.9萬平方米，包含一個零售建築面積為2.4萬平方米的中高端購物商場。該物業合共有一家豪華酒店(惠州希爾頓酒店)、兩棟辦公大廈、四棟商業大廈及一個地庫。

綜觀惠州市，預計未來五年內至少有11間購物商場開業，其中包括四間零售建築面積超過10萬平方米的大型購物商場。

4. 賣方物業競爭力分析

4.1 惠州華貿天地概覽

位置



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

惠州華貿天地座落於惠城區中心地帶，自20年前市政府遷入以來，該地一直是惠州市的政治、經濟及文化中心。此外，惠州華貿天地所在的江北商業區是惠州三大商業中心區之一，與其他成熟商業區相比，發展速度較快。

交通



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

惠州華貿中心座落於惠州市中心區域，具備明顯交通優勢。物業離惠州平潭機場21公里(約31分鐘車程)、離惠州火車站6公里(約14分鐘車程)、離惠州南站45公里(約43分鐘車程)。

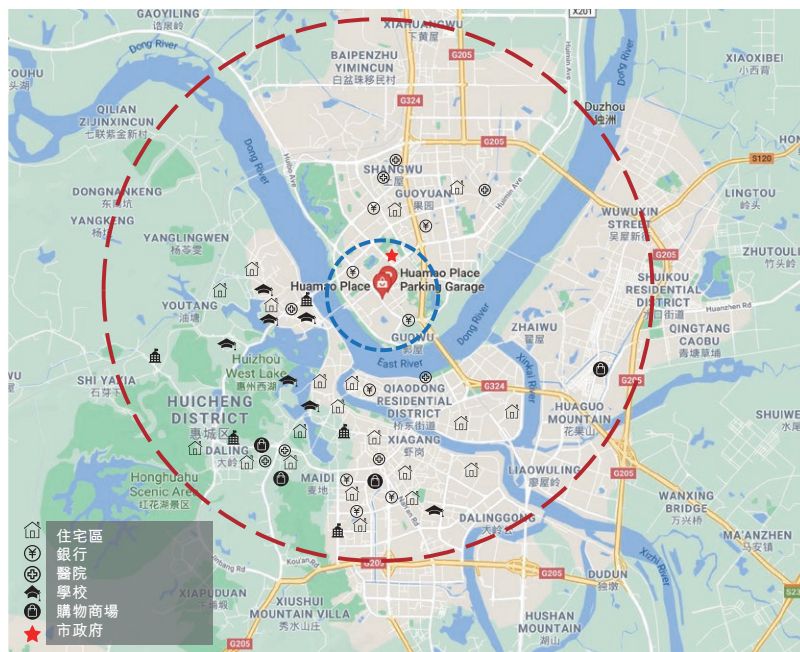


資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

此外，惠州華貿中心方圓1公里內設有國道入口，令該地成為前往廣州、深圳及東莞等市的便利樞紐。

再者，有近20條巴士綫直達惠州華貿天地，令其目標消費市場的範圍得以擴大，於工作日涵蓋整個惠城區，以及於週末及假日涵蓋整個惠州市。

周邊設施



資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

惠州華貿天地位於惠州市中心，周邊有大量優質設施。由於中心城區居民、白領階層及青少年、學生等高消費力人士大量集中在購物商場周邊5公里範圍內，惠州華貿天地得以確保任何時候均有理想日常人流及收益。此外，作為發展成熟的市中心，惠城區不乏優越配套設施，例如惠州富力萬麗酒店、惠州凱賓斯基酒店等當地最佳酒店、中國醫院等級劃分中當地排名最高的醫院，以及工商銀行、中國銀行、中國建設銀行及農業銀行等大型銀行的惠州分行。

旅遊資源

惠州獲評為國家歷史文化名城之一，因此擁有豐富的旅遊資源。全市有逾60個景區，有19個國家及省級風景名勝區和自然保護區，包括兩個國家5A級旅遊景區及11個國家4A級旅遊景區。

惠州西湖是該市兩個5A級旅遊景區之一，距離惠州華貿天地約1.5公里。此外，惠州華貿天地5公里範圍內亦有不少旅遊景點及文化場所，如惠州博物館、惠州科技館、大雲寺等。惠州旅遊業的蓬勃發展，勢必吸引旅客到訪惠州江北商業區，以及惠州華貿天地。

物業概覽

惠州華貿天地概覽



資料來源：取自惠州華貿天地(二零二二年一月)

惠州華貿天地於二零一一年四月開業，而截至二零二一年十二月三十一日，其零售建築面積為145,000平方米，是江北商業區最大的購物商場。惠州華貿天地是惠州最高端的購物商場，為客戶提供相對全面的服務。

營運策略

惠州華貿天地由惠州華貿興業房地產開發有限公司開發，並由其中一個領導中國市場的現代服務業營運平台華貿集團管理。華貿集團將其在全國中心城市開發及營運高端購物商場(如北京SKP及北京華貿中心)的豐富經驗帶到惠州。惠州華貿天地自二零一一年開業以來，已成為惠州最高端的購物商場。得益於華貿集團與一線品牌多年來的合作與共贏關係，不少國際及國內一線時尚品牌均願意在惠州華貿天地開設首間門店。此外，惠州華貿天地亦與其中大部分品牌簽訂獨家協議，要求該品牌在惠州華貿天地的門店，必須為其於惠州地區的唯一門店或旗艦店。

截至二零二一年十二月三十一日，惠州華貿天地共有406家租戶，涵蓋國際一線時尚品牌(如Hugo Boss、蘭蔻、雅詩蘭黛)、國內知名品牌(如雅戈爾)、知名連鎖餐廳品牌(如必勝客、海底撈火鍋)，以及高端超市及橙天嘉禾影院。

自二零一一年開業後，惠州華貿天地推出會員制度。品牌矩陣已根據會員的品牌偏好及消費習慣進行動態調整。此外，惠州華貿天地近年引進大量的休閒娛樂業態，如VR主題公園、橙天嘉禾影院、美容養生館等，以更妥善滿足客戶的消費需求，進一步提升購物體驗。

惠州華貿天地擁有多元化的承租人組合及品牌覆蓋範圍，截至二零二一年十二月三十一日，服裝、食品、娛樂、童裝及生活時尚以及其他行業分別佔其可出租樓面面積的33.2%、25.7%、7.9%、5.4%及24.1%。

二零二一年十二月三十一日佔可出租淨面積的比例(%)

服裝	33.2%
食品	25.7%
娛樂	7.9%
童裝及生活時尚	5.4%
其他	24.1%
	<hr/>
總計	96.3%
	<hr/> <hr/>

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

附註： 主要商店包括超市、電影院、INDITEX集團(ZARA)及其他吸引顧客的商店。

價值定位

惠州華貿天地位於惠州江北商業區，不單享有顯著交通優勢，亦可以其全面的產品、服務及體驗，吸引來自廣泛地域的購物人士，當中不僅包括惠城區的1.6百萬名居民，亦包括來自大惠州市的購物人士，以及週末及假日來自全國各地的遊客。

惠州龐大的人口基礎及迅速的經濟發展，造就龐大的中產及上層階級居民群體，彼等受過良好教育，收入豐厚，並對在惠州華貿天地光顧的喜好服裝及美容品牌(如Hugo Boss、蘭蔻及雅詩蘭黛)十分擁戴。另一方面，白領階層及學生等年輕群體則偏好運動品牌及快速時尚服裝。惠州華貿天地通過其全面的租戶組合，能夠為各類消費者提供滿足購物、餐飲及娛樂需求的一站式服務。

4.2 惠州華貿天地的業績指標

自二零一一年四月開業以來的十年間，惠州華貿天地一直保持強勁表現，不少品牌均熱衷在惠州華貿天地開店。因此，惠州華貿天地處於主導地位，可選擇最優秀的品牌在其場所內開店，以及只保留表現最好的品牌。

在租賃及經營收益方面，從二零一六年至二零二一年，惠州華貿天地一直保持較高及快速增長的業績水平。租賃及經營收益均有增長，表明惠州華貿天地具有強勁增長動力，可緩和新冠肺炎帶來的不利影響。此外，於二零二一年十二月三十一日，惠州華貿天地保持96.3%的高出租率。

年份	單位	二零二一年 十二月 三十一日/ 二零二一年
二零二一年總收益	人民幣百萬元	218
二零二一年十二月三十一日出租率	%	96.3%
二零二一年十二月三十一日零售樓面面積	千平方米	145
二零二一年十二月三十一日可出租總面積	千平方米	108
二零二一年十二月三十一日已租賃可出租總面積	千平方米	101
二零二一年每日人流	千人	50-60(週末)、 30-40(工作日)
二零二一年商品總值	人民幣十億元	2,130
二零二一年購物商場樓宇零售樓面面積的樓層利用率	每月人民幣/ 平方米	1,225
二零二一年可出租總面積平均租金	每月人民幣/ 平方米	146

資料來源：灼識諮詢(二零二二年一月)

鑒於惠州華貿天地優秀的營運效率，越來越多國內外一線品牌爭相進駐。同時，惠州華貿天地通過優化整個商場的品牌結構，如引進國際知名化妝品品牌及時尚輕奢品牌，積極對標一線城市的購物商場。通過差異化的競爭策略，惠州華貿天地可鞏固其作為惠州最高端購物商場的地位，並通過提高品牌知名度，繼續增強其競爭優勢。

於二零一八年至二零二一年期間，惠州華貿天地可出租總面積平均租金的複合年均增長率約為7.8%，高於北京、上海、廣州、深圳及惠州零售物業於二零一八年至二零二一年期間分別實現的複合年均增長率-1.0%、-2.5%、6.3%、-5.0%及0.0%。

在經濟增長、持續城市化進程、消費升級、零售設施擴張及持續政府支援等因素推動下，大灣區的購物商場行業估計將快速增長。作為惠州為數不多的高端購物商場之一，在二零一六年至二零二一年，惠州華貿天地的可出租總面積平均租金均保持一定程度的增長，主因是惠州華貿天地傑出的經營表現，吸引了願意支付溢價的中高端品牌進駐，而惠州華貿天地的中高端品牌租戶對租金的敏感度較低，以及整個惠州購物商場行業在大灣區內保持較高活力。

4.3 惠州購物商場行業的競爭分析

4.3.1 惠州華貿天地的可應對市場

惠州華貿天地是區內最大的購物商場之一，其以全面服務及一線品牌迎合白領階層、中高階層居民及時尚年輕人等目標客戶群。因此，惠州華貿天地不僅吸引惠城區的消費者，亦能招徠其他區域甚至其他城市的消費者。

截至二零二一年十二月三十一日，江北商業區共有六間購物商場，包括惠州華貿天地、惠州萬匯城、惠州佳兆業廣場、惠州榮燦寶龍廣場、惠州麗日江北購物商場及惠州鼎峰花漫裡。該等購物商場的合計建築面積約為446,000平方米。在該等購物商場中，只有惠州華貿天地及惠州佳兆業廣場定位為中高端購物商場，建築面積超過100,000平方米。

此外，截至二零二一年十二月三十一日，惠州市共有五間中高端購物商場，包括惠州華貿天地、惠州佳兆業廣場、惠州隆生金山湖中心、惠州港惠購物中心場及惠州大亞灣萬達廣場。其中，除惠州大亞灣萬達廣場外，其餘均在惠州華貿天地10公里範圍以內。

4.3.2 可資比較物業的表現指標

惠州港惠購物中心為一間位於花邊嶺商業區的中高端購物商場。截至二零二一年十二月三十一日，按購物商場樓宇零售建築面積計算，惠州港惠購物中心排名第三，而按二零二一年上半年的購物商場樓宇商品總值計算，則排名第二。

物業名稱	惠州港惠購物中心
物業開發商	惠州富盈置業有限公司
物業類型	購物商場
落成年份	二零零八年



二零二一年購物商場樓宇的零售建築面積(千平方米)	130
--------------------------	-----

二零二一年購物商場樓宇的可出租總面積(千平方米)	75
--------------------------	----

樓層數目	6
------	---

位置	<ul style="list-style-type: none"> 惠城區的核心地帶，花邊嶺商業區 演達大道11號
----	--

覆蓋範圍	惠州中心城區
------	--------


目標消費者	惠州惠城區的中端消費者
-------	-------------

於二零二一年十二月三十一日按行業劃分的已租賃可出租總面積(%)	<ul style="list-style-type: none"> 餐飲：30% 零售：55% 其他：15%
---------------------------------	--

二零二一年每日人流(千人)	80-90
---------------	-------

二零二一年十二月三十一日出租率(%)	接近100%
二零二一年可出租總面積的平均租金(每月人民幣/平方米)	200-250
二零二一年購物商場樓宇零售樓面面積的樓層利用率(每月人民幣/平方米)	950-1300
目前租戶	逾400家；包括沃爾瑪、萬達影城、DHC、歐萊雅、必勝客、Ecco等
鄰近設施及配套	<ul style="list-style-type: none"> • 銀行：工商銀行、廣發銀行、招商銀行、中國銀行、交通銀行 • 商業服務：惠州西湖風景區、華斯頓國際酒店 • 醫院：惠城區中醫院、惠州市中心人民醫院
可比性	<ul style="list-style-type: none"> • 位於惠城區兩大核心地帶之一的花邊嶺商業區 • 購物商場周邊有發展成熟的住宅社區，由於交通線路相對較多，因此比較容易到達。 • 惠州港惠購物中心三期落成後，將增加更多體驗式互動內容，如主題購物街、IMAX影院、溜冰場等。

惠州佳兆業廣場為一間位於江北商業區的中高端購物商場。截至二零二一年十二月三十一日，按購物商場的零售建築面積計算，惠州佳兆業廣場排名第十，而按二零二一年的購物商場樓宇商品總值計算，則排名第四。

物業名稱	惠州佳兆業廣場	
物業開發商	佳兆業地產	
物業類型	購物商場	
落成年份	二零一三年	
二零二一年購物商場樓宇的零售建築面積(千平方米)	65	
二零二一年購物商場樓宇的可出租總面積(千平方米)	33	
樓層數目	6	
位置	<ul style="list-style-type: none"> • 江北商業區，惠城區核心地帶 • 惠州大道11號 	
覆蓋範圍	江北商業區	
目標消費者	江北商業區的中端消費者及白領階層	
於二零二一年十二月三十一日按行業劃分的已租賃可出租總面積(%)	<ul style="list-style-type: none"> • 餐飲：40% • 零售：40% • 其他：20% 	
二零二一年每日人流(千人)	18	
二零二一年十二月三十一日出租率(%)	98%	

二零二一年樓層利用率 ~1,050
(每月人民幣/平方米)

目前租戶 ~250家；包括H&M、Levi's、VERO MODA、電影院、KTV等

鄰近設施及配套

- 銀行：工商銀行、中國建設銀行、農業銀行、上海浦發銀行、郵政儲蓄銀行、惠州農村商業銀行

- 商業服務：惠州凱賓斯基酒店、惠州佳兆業鉅爾曼酒店、惠州文化藝術中心、惠州中央市民公園

- 醫院：惠州市第一人民醫院、惠州友和醫院

可比性

- 位於惠城區江北商業區的核心地帶，鄰近市政府大樓；

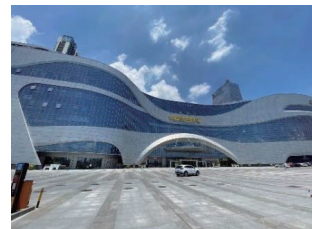
- 大量中小型企業進駐周邊的辦公大樓，而購物商場可滿足眾多白領階層的餐飲及購物需求。

惠州隆生金山湖中心為一間位於金山湖商業區的中高端購物商場。截至二零二一年十二月三十一日，按購物商場樓宇零售建築面積計算，惠州隆生金山湖中心排名第一，而按二零二一年的購物商場樓宇商品總值計算，則排名第六。

物業名稱 惠州隆生金山湖中心

物業開發商 廣東隆生企業投資有限公司

物業類型 購物商場



落成年份	二零二零年
二零二一年購物商場樓宇零售建築面積(千平方米)	160
二零二一年購物商場樓宇可出租總面積(千平方米)	96
樓層數目	6
位置	<ul style="list-style-type: none"> • 金山湖商業區，惠城區南部地區 • 三環南路32號
覆蓋範圍	金山湖商業區
目標消費者	鄰近中高端居民
二零二一年十二月三十一日按行業劃分的已租賃可出租總面積(%)	<ul style="list-style-type: none"> • 餐飲：30% • 零售：40% • 其他：30%
二零二一年每日人流(千人)	~20
二零二一年十二月三十一日出租率(%)	~100%
二零二一年可出租總面積平均租金(每月人民幣/平方米)	~200 源於購物商場地面層近一半的面積以極低價格租予永旺超市。
目前租戶	238家；包括永旺超市、Kidswant、國美電器、萬達IMAX電影院、肯德基、必勝客等
鄰近設施及配套	<ul style="list-style-type: none"> • 銀行：中國建設銀行、農業銀行、中國銀行、廣發銀行、興業銀行

- 醫院：廣州中醫藥大學附屬惠州醫院
- 可比性
- 坐落全新的商業區
 - 周邊環繞中高端住宅社區

在該等可資比較購物商場中，惠州華貿天地的經營業績較為優秀。二零二一年，惠州華貿天地以人民幣2,130百萬元商品總值名列第一，高於第二名惠州港惠購物中心的人民幣約1,500至2,000百萬元。然而，惠州華貿天地的日均人流僅為惠州港惠購物中心的一半左右，可見惠州華貿天地的整體購買率及消費水平相對較高。

4.3.3 與電子商務的競爭

網上或其他零售渠道無法取代購物商場行業

中國的購物商場已不再單純專注於零售層面，亦將重點放在餐飲（約30%）及娛樂、生活時尚及家庭活動等其他服務（約25%）之上。相比之下，於二零二一年，零售層面在美國購物商場平均仍佔近70%的份額。

隨著中國電子商務的發展，網上銷售渠道已成為日益流行的零售銷售渠道，特別是實體產品的銷售。與此同時，目前消費者亦預計會在餐飲、生活時尚及家庭活動方面花費更多。考慮到電子商務發展對各貿易領域的替代性各異，以及消費者就不同貿易領域的預期支出，預計零售層面在中國購物商場所佔比例將進一步下降，而餐飲及其他領域將進一步上升。

目前商場流行的娛樂、生活時尚及家庭活動包括電影院及KTV等娛樂活動，美容院、兒童教育等生活時尚服務，以及展覽及期間限定店等非定期商場活動。中國的購物商場現正積極尋求多元拓展業務，為消費者提供一站式的購物體驗，而這無法被網上或其他零售渠道所取代。

惠州華貿天地為貫徹新零售理念所作努力

自二零一一年開業後，惠州華貿天地推出會員制度。憑藉華貿集團多年來經營高端購物商場的經驗，並結合惠州當地的經濟及消費水平後，惠州華貿天地可進行有效的會員管理。例如，惠州華貿天地可利用大數據技術分析客戶的品牌偏好及消費習慣，從而指導租賃及營運部門改進品牌結構及營銷活動，以進一步增強會員的忠誠度。

此外，惠州華貿天地在數年前已推出微信官方帳號，形成閉環服務流程。智能手機上的可用功能包括停車導航、購物指南、促銷展示及領取優惠券。此外，惠州華貿天地在二零二零年開發名為「HuaMao Selected」的專用小程序，客戶可透過程式購買精選化妝品、服裝、飾物等產品，並享有送貨上門服務。

透過為客戶提供相對全面的線上及線下購物服務體系，惠州華貿天地得以在與惠州其他傳統購物商場或常見電子商務平台的競爭中，提高品牌知名度及顧客忠誠度，並進一步增強競爭優勢。

截至二零二一年十二月三十一日，惠州華貿天地近50%的可出租總面積提供餐飲、娛樂及其他服務，加上其積極迎接新零售業態，因此受電子商貿影響的程度不大。

5. 惠州華貿天地的SWOT分析

5.1. 惠州華貿天地的優勢

一流的營運表現

出租率

自開業以來，惠州華貿天地一直維持較高的出租率，二零二一年十二月三十一日的出租率為96.3%。即使在過去兩年間新冠肺炎的影響下，該購物商場仍能保持較高的出租率。相比之下，在二零二一年，惠州購物商場行業的平均出租率約為80%。

每日人流

二零二一年，惠州華貿天地的平日日均人流超過30,000人，週末接近60,000人，相當於二零二一年共有約15百萬人次到訪惠州華貿天地。與最接近的可資比較購物商場惠州佳兆業廣場(二零二一年的日均人流接近18,000人)相比，惠州華貿天地在吸引消費者上展現強大優勢。

樓層利用率

二零二一年，惠州華貿天地的購物商場樓宇零售建築面積每月樓層利用率為每平方米人民幣1,225元。位於江北商業區的可資比較中高端購物商場惠州佳兆業廣場，於二零二一年的購物商場樓宇零售建築面積每月樓層利用率接近每平方米人民幣1,051元，相比之下顯示惠州華貿天地在樓層利用率方面的表現強勁。

地理位置優越，交通方便

惠州華貿天地位於惠城區的核心地帶，是整個惠州市的經濟、政治及文化中心。因此，惠城區在交通上的優勢顯著，例如惠州火車站就設在惠城區內，而惠州機場距離惠州華貿天地只有31分鐘車程。

此外，有近20條巴士綫直達惠州華貿天地，令其目標客戶基礎得以於工作日涵蓋整個惠城區，以及於週末及假日涵蓋整個惠州市。

成熟基礎建設及其他物業配套設施

惠州華貿天地位於惠州三大商業中心區之一的江北商業區。自市政府於20年前遷往江北後，該商業區一直保持領導地位。與花邊嶺商業區及東平商業區等較早建立的惠州商業區相比，儘管江北商業區的發展並非最成熟，但卻是發展速度最快的商業區之一。

知名租戶、廣泛的品牌覆蓋及創新的業態

在品牌覆蓋方面，惠州華貿天地因其龐大營運規模而成為惠州購物商場行業的領頭羊。進駐惠州華貿天地的一線國際品牌包括蘭蔻、雅詩蘭黛、Hugo Boss及BOSE，而該等品牌在惠州市的購物商場中較為鮮見。此外，惠州華貿天地亦有大量運動品牌及時尚輕奢品牌，深受年青消費群體追捧。

在吸引大量一線品牌進駐的同時，惠州華貿天地亦與其中大部分品牌簽訂獨家協議，要求該品牌在惠州華貿天地的門店，必須為其於惠州地區的唯一門店或旗艦店。

5.2. 惠州華貿天地的弱點

惠州華貿天地周邊的住宅社區相對較少

江北商業區是惠州市的商務中心區，因此與花邊嶺商業區及金山湖商業區等其他商業區相比，江北商業區的辦公大樓較多，但住宅社區較少。

與廣州及深圳相比，吸引力有限

短期內，對於廣州及深圳等大灣區其他主要城市的客戶來說，惠州華貿天地的吸引力有限。

5.3. 惠州華貿天地的機遇

惠州市購物商場的供求差距

儘管惠州增長迅速，但在購物商場行業方面仍然落後於香港。到二零二一年底，惠州人均購物商場零售建築面積為0.5平方米／人，比香港低0.4平方米／人。假設到二零二六年，惠州人均年終購物商場零售樓面面積將至少達香港二零二一年的水平，則未來仍有約3.0百萬平方米的購物商場建成需求。

惠州華貿天地周邊地區的未來趨勢

過往數年，江北商業區附近新增不少住宅用地，並計劃新建15所學校，因此周邊地區的居住人口將大大增加。此外，更多商用物業項目正在建設中，預計將大大改善江北商業區的生活及營商氛圍。

5.4. 惠州華貿天地所受的威脅

惠州市的新業者

從惠州市整體來看，預計未來五年至少有11間購物商場開業，其中包括四間零售建築面積超過100,000平方米的大型購物商場。此外，江北商業區正吸引開發商作大量物業投資，推動該區購物商場行業的發展。例如，由中海地產開發的中海廣場，正位於惠州華貿天地旁。

設施老化，吸引力下降

設施將隨時日逐漸老化，意味著或會被較新的購物商場搶奪客戶。

附錄：專用詞彙及縮略語

農業銀行：	中國農業銀行
交通銀行：	交通銀行
中國銀行：	中國銀行
惠州市統計局：	惠州市統計局
複合年均增長率：	複合年均增長率
中國建設銀行：	中國建設銀行
廣發銀行：	廣發銀行
燦邦集團：	燦邦集團
中海地產：	中國海外發展有限公司
興業銀行：	興業銀行
招商銀行：	招商銀行
新冠肺炎：	新型冠狀病毒
大連萬達商業管理集團股份有限公司：	大連萬達商業管理集團股份有限公司
建築面積：	總建築面積
廣東和天下置業集團有限公司：	廣東和天下置業集團有限公司
廣東隆生企業投資有限公司：	廣東隆生企業投資有限公司
惠州富盈置業有限公司：	惠州富盈置業有限公司
惠州華貿興業房地產開發有限公司：	惠州華貿興業房地產開發有限公司
惠州農商銀行：	惠州農商銀行
惠州天益投資有限公司：	惠州天益投資有限公司
工商銀行：	中國工商銀行
國際貨幣基金組織：	國際貨幣基金組織

佳兆業地產：	佳兆業地產
中華人民共和國 國家發展和改革委員會：	中華人民共和國 國家發展和改革委員會
國家統計局：	中華人民共和國國家統計局
可出租總面積：	可出租總面積
名義國內生產總值：	名義國內生產總值
中國：	中華人民共和國
郵政儲蓄銀行：	中國郵政儲蓄銀行
天虹數科商業股份有限公司：	天虹數科商業股份有限公司
印力集團：	印力集團
上海浦發銀行：	上海浦東發展銀行
平方米：	平方米
平方千米：	平方千米
中國國務院：	中華人民共和國國務院

投資房地產涉及多項風險。單位持有人於決定如何就收購普通決議案投票前應審慎考慮下列所述風險因素及本通函所載所有其他資料。

1. 目標物業位於廣東省惠州市。管理人先前並無在廣東省惠州市擁有、營運及管理購物商場之經驗或根本無任何經驗

春泉產業信託之當前組合包括位於中國北京的華貿物業以及英國目前作為汽車服務中心營運之84項商業物業。收購目標物業的68%權益乃春泉產業信託首次投資購物商場，在廣東亦屬首次收購。儘管管理人擁有在北京管理寫字樓物業之經驗，但其並無在惠州或廣東省管理購物商場或任何其他物業之歷史或經驗。管理人管理春泉產業信託之北京及英國物業之經驗可能不適用於其他地區。鑒於惠州與北京之經濟狀況、當地物業市場狀況以及物業價值及租金不同，且購物商場營運亦不相同，概無法保證管理人將能成功管理目標物業。

此外，中國幅員廣闊且分為多個省份及直轄市，因此在不同省份適用不同法律、規則、法規及政策，而彼等在中國不同地區的應用及詮釋亦可能不盡相同且有所變動。因此，儘管管理人可能熟悉適用於北京的法律、規則、法規及政策，但其未必適用於惠州。

若管理人未能理解及適應惠州物業市場，可能對春泉產業信託之業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

2. 若目標物業零售租戶業務下滑及／或來自附近購物商場或電子商務的競爭，可能減少其物業價值及經營收入，由此對春泉產業信託之經營業績、財務狀況及未來分派水平產生重大不利影響

目標物業之經營收入可能受到惠州市(目標物業所在地)零售租戶無力償債或業務下滑之不利影響。惠州物業價值及租金曾受(其中包括)中國供需關係、經濟狀況、利率、通脹及政治形勢影響。目標物業之價值或會受到該等因素及多項當地物業市場狀況之不利影響，如供應過剩、其他競爭商業物業之表現或對商用樓面的需求下降。特別是，惠州市尚有若干其他商場，彼等可能在吸引租戶方面直接或間接與目標物業競爭，導致租金承受下行壓力。購物商場行業整體亦可能面臨來自電子商務及其他網上零售渠道的激烈競爭。

倘零售租戶業務下滑，目標物業之經營收入可能大幅減少。倘租戶違約而其繳納的租金構成目標物業經營收入，春泉產業信託很可能在執行其作為業主的權利以及尋找足夠數目的替代租戶時蒙受延遲及成本。此外，倘主要租戶宣佈破產或無力償債或業務下滑，目標物業之價值可能會因為失去該主要租戶而受到不利影響，包括任何該等租戶不再續訂租約或聯營合同的決策。主要租戶所空置的單位可能會令目標物業內其他單位的需求及價值下跌，原因是失去了主要租戶的客戶號召力。任何上述事件均會對春泉產業信託的經營業績、財務狀況及未來分派水平造成重大不利影響。

3. 於該等協議屆滿時，項目公司可能無法續訂租約或聯營合同、出租目標物業中的空置單位或再出租單位

於二零二二年二月二十八日，按總可出租面積計，目標物業的所有租約、聯營合同及直營合同於截至二零二二年十二月三十一日、二零二三年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止三個年度各年中分別有約29.3%、17.6%及8.4%按計劃屆滿。於最後可行日期，超市租賃(佔目標物業可出租總面積約7.2%及於二零二二年二月佔項目公司每月租金收入總額約1.2%)亦正在終止中(詳情請參閱本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」)，而管理人從賣方瞭解到，項目公司正積極物色及與潛在的新租戶接觸以取代超市承租人。管理人無法確保於現有租約及聯營合同屆滿後能夠就空置單位按可接受條款續訂該等租約或聯營合同或訂立新的租約或聯營合同。目標物業的租戶或會決定不續訂租約或聯營合同或提早終止租約或聯營合同，而項目公司未必能再出租有關單位。若目標物業租金下降或春泉產業信託無法就目標物業總可出租面積之重大部分訂立新的租約或聯營合同，則春泉產業信託之財務狀況、經營業績、現金流量、基金單位買賣價格及春泉產業信託履行債務服務義務的能力會受到重大不利影響。

4. 對物業及設備的盡職調查或未能完全發現重大損壞、違反法律法規事項及其他瑕疵

於訂立收購協議前，管理人已對目標物業進行或指示其顧問進行實體及技術檢查及調查。儘管如此，不能保證該等審查、調查或檢查(或春泉產業信託或管理人所依賴以繼續完成的相關審查、調查或檢查報告)已揭示影響目標物業的所有損壞情況或瑕疵。

特別是，無法保證：(a)不存在潛在或未發現的損壞或瑕疵；或(b)該等審查、調查或檢查報告不存在不正確或瑕疵之外，任何以上情況均可能對春泉產業信託的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

倘目標物業存在設計、建築或其他潛在物業或設備損壞情況，可能需要額外資本開支、特別維修或保養費用或損害賠償付款或導致對第三方的其他責任。因該物業或設備損壞產生的費用或負債或會涉及重大及潛在的無法預計開支模式及水平，繼而可能對春泉產業信託的盈利及現金流量造成重大不利影響。

5. 賣方未能履行彼等各自於收購協議項下的義務可能對春泉產業信託之營運產生重大不利影響

根據各份收購協議，相關賣方須以相關買方為受益人履行若干於完成後持續的義務，包括(其中包括)以下持續義務：(a)支付根據收購協議所述調整機制可能應付相關買方之款項；(b)在相關賣方違反相關收購協議項下任何保證的情況下補償相關買方；及(c)就若干損失彌償相關買方，包括載於本通函第2.8.1節「未租賃登記備案」及第5.4.2節「聯營合同」。然而，若一名或兩名賣方未能履行彼等各自任何持續義務，可能對春泉產業信託之營運造成重大不利影響。單位持有人還應注意，每位賣方的總責任根據相關收購協議，須遵守適用的最高責任上限。倘損失超過適用的最大責任上限，相關買方將無法從相關賣方收回超額損失。

此外，暫扣稅額未必足以就中國間接轉讓稅項涵蓋境外賣方的義務。賣方於收購協議項下的責任亦受各項限制規限，包括最低申索下限、可追討總金額下限、最高責任總額及限制期間。有關該等限制之詳情，請參閱本通函第2.5.7節「擔保及賠償」。

6. 合營投資存在固有風險

與任何其他合資投資一樣，合營企業可能會涉及到共同所有權安排的投資所固有的若干風險，包括管理人對目標物業的日常營運及財務狀況並無完全的管理控制及監督權，依靠商業管理人及物業管理人管理目標物業的事務，以及合營夥伴或其繼承人或受讓人退出或與之發生糾紛的可能性。與合營夥伴或其繼承人或受讓人的糾紛可能導致法律訴訟，嚴重的糾紛還可能導致春泉產業信託提前出售其投資(例如，在無法解決僵局的情況下)，並且無法保證春泉產業信託在此等情況下能夠以公平的市值出售其投資，繼而可能對其投資價值造成負面影響。此外，概不保證合營夥伴或其繼承人或受讓人不會在合營合同下違約。管理人通過在合營合同中明確規定各合營方作為項目公司股東的各自權利、義務及責任(包括保留若干需要一致批准的關鍵事項)，以及解決任何爭端或僵局和(如有必要)實現任何退出的機制，力求降低相關風險。

7. 春泉產業信託面臨中國經濟、法律制度及物業市場狀況的風險

完成後，春泉產業信託的投資組合將包括目標物業、位於中國北京的華貿物業以及英國的84個商業物業。春泉產業信託的業務、財務狀況及經營業績在很大程度上取決於並將繼續取決於中國的經濟表現。中國的經濟衰退或物業市場下滑可能對春泉產業信託造成不利影響。

中國經濟在許多方面與大多數發達國家的經濟不同，包括(a)經濟及政治架構；(b)發展水平；(c)增長率；(d)外匯控制；及(e)資源分配。目標物業的價值可能會受到若干本地物業市況的不利影響，例如商業物業供過於求、其他競爭性商業物業的表現及中國對商業空間的需求減少。

中國房地產行業受政府廣泛監管。如同中國的其他業主，春泉產業信託必須遵守中國法律及法規所規定的各種要求。管理人無法預測中國經濟及其他政策的變動是否會對春泉產業信託當前或未來的業務及財務狀況以及經營業績造成任何不利影響。

8. 春泉產業信託可能因物業投資缺乏流動性而受到不利影響

物業投資相對缺乏流動性，特別是高價物業的投資，例如春泉產業信託已經投資或有意投資的該等物業(包括目標物業)。資產缺乏流動性或會影響春泉產業信託因應經濟、物業市場或其他情況的轉變，改變投資組合或將目標物業部分變現的能力。例如，春泉產業信託或未能於短時間內出售其資產變現，又或被迫同意大幅調低資產的價格，以求盡快出售有關資產。此外，春泉產業信託可能因房地產資產缺乏流動性而難以在房地產擔保的資產借貸交易中及時及按商業上有利的條款取得融資。該等因素可能對春泉產業信託的業務、財務狀況或經營業績構成不利影響，從而對春泉產業信託向單位持有人作出預期分派的能力造成不利影響。

9. 疫情、地緣政治摩擦及其他宏觀因素可能對物業投資產生負面影響

管理人無法控制的宏觀因素(如新冠肺炎及其他疫情、地緣政治摩擦以及影響投資者信心的其他全球或地區發展)均可能會對中國的經濟、基建及租戶的生活造成重大不利影響。具體而言，新冠肺炎在全球爆發可能會導致控制新冠肺炎傳播的長期措施，如監管封鎖、人員隔離、暫停營運或延遲復工及投產，以及中國及/或其他地區的全球外遊限制。新冠肺炎有可能影響租戶支付租金的能力，並影響目標物業的租金收入。此外，市場的不確定性會導致房地產價格以及人民幣匯率的潛在波動，繼而可能對春泉產業信託的可分派收入及目標物業的估值造成負面影響。

10. 於土地使用權年期屆滿時，項目公司在尋求延長該等土地使用權年期時或會遇上困難

中國的土地和房地產法律仍在發展和改革中，包括有關適用於業主及租戶的土地使用權和房屋所有權的法規及法律。近年來，就相關土地和房地產法律問題，全國人大、國務院、自然資源部及住房和城鄉建設部及其他相關機關頒佈多項法律、法規和部門規章。此外，多個省市的地方人民代表大會和地方政府機構亦頒佈多項地方性法規或地方性規章。該等法律、行政法規、部門規章、地方性法規和地方性規章的詮釋及應用或會存在不明朗因素，而我們不能預測有關中國法律體制的未來發展(包括頒佈新法律、現有法律或其詮釋或強制執行變動)或地方性法規由國家法律取代的影響。該等不明朗因素可能限制春泉產業信託可獲得的法律保障。此外，在中國的任何訴訟均可能延長，導致產生巨額成本及分散春泉產業信託的資源及管理層精力。

目標物業之土地使用權年期將於二零四八年二月一日屆滿。預期項目公司將會於該日期前至少一年遞交延長土地使用權年期的申請。根據現行適用中國法律法規，除非土地涉及需考慮的公眾利益因素，所提出的延長非住宅用地土地使用權年期申請將獲批准。倘延長土地使用權年期申請獲批准，項目公司必須就相關土地使用權簽署一份新土地出讓合同及必須支付土地出讓金且亦須滿足額外條件。現行中國法律法規並無明文規定該等新土地出讓合同的條款及條件或有關出讓金的金額。在若干情況下，中國政府可能在其認為符合公眾利益的情況下在年期屆滿前終止土地使用權並徵用土地。此外，倘承授人未能按照土地使用權授予合約遵守或履行若干條款及條件，中國政府有權終止長期土地使用權並提早取回土地。倘項目公司提出的延長目標物業土地使用權年期的申請獲批准，但新土地授出合約的條款及條件有利程度很可能不及現有土地授出合約，或項目公司之應付保費可能顯著增加，則項目公司之業務營運，連帶春泉產業信託之業務、財務狀況、經營業績、現金流量及可用於分派予單位持有人之現金可能受到重大不利影響。

倘延長目標物業土地使用權之申請未獲批准，則土地使用權連同其上之樓宇及輔助建築物必須於有關土地使用權年期屆滿時無償交回中國政府而項目公司將失去目標物業之全部價值，且春泉產業信託於目標集團之投資將相應變得毫無價值。在此情況下，項目公司之業務營運連帶春泉產業信託之業務、財務狀況、經營業績、現金流量及可用於分派予單位持有人之現金可能受到重大不利影響。

11. 目標物業可能被中國政府強制收購或徵用

根據適用法例的規定，中國政府有權為滿足公眾利益需求強制徵用中國的任何土地。倘中國強制收購物業，將獲補償金額將基於物業的公開市值、搬遷及重新安置成本以及因強制收購導致的業務及生產中斷所造成的損失，並按相關法律規定的基準評估。倘中國政府強制收購目標物業，根據該計算基準向項目公司支付的賠償水平或許會低於協定物業價值及／或項目公司的財務報表所列示項目公司於目標物業中權益之公允價值，且春泉產業信託於目標集團之投資將相應受到影響。

12. 人民幣不可自由兌換

將人民幣匯出境外以及春泉產業信託向單位持有人進行分配的能力受到外匯管制的影響。儘管近年來中國政府對經常賬戶的常規外匯交易的管制顯著放寬，但中國政府仍然對人民幣與外幣(包括港元)之間的兌換進行管制。

國家外匯管理局(「外匯局」)在中國人民銀行的授權下，被授權管理所有與外匯有關的事務，包括執行外匯管制條例。涉及外幣與人民幣之間兌換的交易要受到嚴格的外匯管制及須獲外匯局的批准。亦不保證目前有關人民幣兌換成外幣的政策在未來不會受到更嚴格的控制或限制。

13. 人民幣價值波動可能對單位持有人之分派及單位價格產生影響

春泉產業信託的大部分收益乃以人民幣收取，並將須換算為港元作為向單位持有人分派的款項。春泉產業信託的絕大部分借貸以美元計值。人民幣貶值可能會對春泉產業信託的會計溢利將產生不利影響並將對以港元派付的分派價值及春泉產業信託之單位價格產生不利影響。

14. 市場利率變動可能會對物業市場產生不利影響，亦對春泉產業信託支付銀行借貸利息之能力產生負面影響

房地產投資涉及市場利率後續變動的風險，可能對涉事物業的價值產生不利影響。因此，存在市場利率變動可能對目標物業的價值產生不利影響的風險，以及隨後對春泉產業信託於完成後的投資價值產生不利影響。

市場利率上升將導致經擴大規模現有銀行貸款及春泉產業信託現有銀行借貸(該等借貸按浮動利率計息)財務成本增加。財務成本增加會對春泉產業信託之呈報溢利、可分派收入及每個基金單位分派產生不利影響。

以下載列項目公司管理層討論及分析，乃基於本通函附錄二B所載的項目公司會計師報告編製。

業務概覽

項目公司為一間於中國成立的有限公司，主要在中國從事物業租賃業務。項目公司為目標物業(即位於中國廣東省惠州市的購物商場「華貿天地」)相關土地使用權及現有擁有權的註冊合法擁有人。

財務概覽

以下載列項目公司於所示年度的經營業績概要：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
收益	185,909	185,751	217,911
直接經營開支	<u>(35,286)</u>	<u>(34,092)</u>	<u>(48,815)</u>
經營收入淨額	150,623	151,659	169,096
一般及行政開支	(10,066)	(9,880)	(11,032)
投資物業之公允價值收益/(虧損)	125,000	(161,000)	349,315
其他收益，淨額	<u>694</u>	<u>4,538</u>	<u>3,578</u>
經營溢利/(虧損)	266,251	(14,683)	510,957
財務收入	555	191	570
財務成本	<u>(22,329)</u>	<u>(19,577)</u>	<u>(15,571)</u>
除所得稅前溢利/(虧損)	244,477	(34,069)	495,956
所得稅(費用)/抵免	<u>(64,162)</u>	<u>5,506</u>	<u>(131,837)</u>
年內溢利/(虧損)及全面收益/(虧損)總額	<u>180,315</u>	<u>(28,563)</u>	<u>364,119</u>

收益

項目公司在中國持有一項投資物業，主要從事物業租賃、專營銷售之佣金收入及商品銷售。收益主要包括來自承租人的租金收入、服務費收入及專營銷售之佣金收入。

下表載列項目公司於所示年度的收益明細：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
租金收入			
基本租金收入	90,865	93,592	109,467
營業額租金收入	31,895	30,234	29,433
專營銷售之佣金收入	15,225	10,167	10,693
隨時間確認之收益			
服務費收入	33,239	34,737	39,140
廣告	3,810	4,177	4,468
水電費	25,717	23,321	28,987
減：由供應商收取	(16,248)	(13,170)	(16,682)
於某一時間點確認的收益			
貨品銷售	-	-	11,019
其他收入	1,406	2,693	1,386
總計	185,909	185,751	217,911

項目公司的收益由截至二零一九年十二月三十一日止年度的約人民幣185.9百萬元減少約0.1%至截至二零二零年十二月三十一日止年度的約人民幣185.8百萬元，主要由於營業額租金收入及專營銷售之佣金收入的減少，惟被基本租金收入及服務費收入增加部分抵銷。

項目公司的收益由截至二零二零年十二月三十一日止年度的約人民幣185.8百萬元增加約17.3%至截至二零二一年十二月三十一日止年度的約人民幣217.9百萬元，主要由於基本租金收入及服務費收入增加，以及直營合同產生的新收益來源。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年	二零二零年	二零二一年
平均租金(人民幣/平方米/月)	129.07	123.37	146.36
平均出租率(%) ⁽¹⁾	98.4%	98.6%	97.1%

附註：

(1) 於有關期間的平均出租率。

租金收入受目標物業的租金及出租率影響，而租金及出租率又受多項因素影響，例如：(a)中國整體(特別是惠州)的宏觀經濟前景；(b)惠州江北地區類似目標物業的新商場供應；(c)目標物業的樓齡、狀況及規格；(d)目標物業周邊地區的交通基建及旅遊景點等配套設施；及(e)目標物業的樓宇及物業管理服務的質素。

直接經營開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
物業稅	14,747	14,289	17,197
分包物業管理費	13,945	13,949	13,951
銷售成本	-	-	9,906
其他稅項	243	705	1,502
水電費	6,351	5,149	6,259
總計	35,286	34,092	48,815

項目公司的直接經營開支主要包括：(a)物業稅；(b)分包物業管理費；(c)銷售成本；(d)其他稅項；及(e)水電費。截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司的物業營運開支分別約為人民幣35.3百萬元、人民幣34.1百萬元及人民幣48.8百萬元。

(a) 物業稅

物業稅指中國的房產稅及土地使用稅。房產稅以租賃面積的租金收入為基礎，按12.0%的稅率徵收，或以自用面積的物業原始成本的70%為基礎，按1.2%的稅率徵收。截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度的波動，主要由於各年度的租金收入及佔用率的變動。由於項目公司在惠州持有土地使用權，因此項目公司還須就目標物業按每平方米人民幣10元的稅率繳納土地使用稅。

(b) 分包物業管理費

截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度的物業管理費指根據現有委託經營管理合同應付予現任商業管理人的費用。現任商業管理人根據現有委託經營管理合同提供的服務包括但不限於租賃管理服務、物業管理諮詢服務及營運管理服務。

(c) 銷售成本

銷售成本產生於項目公司與美妝零售商自二零二一年上半年訂立的直營合同。根據直營合同，項目公司同意按折讓零售價向美妝零售商購買商品，並在目標物業內的美妝店以零售價出售該商品，而差額將由項目公司保留，作為經營美妝店的溢利。更多詳情，請參閱本通函第5.4.3節「直營合同及直營租賃框架協議」。

(d) 其他稅項

其他稅項指中國的城市維護建設稅、教育費附加、地方教育附加、印花稅等。

(e) 水電

於直接經營開支項下確認的水電費與目標物業公共範圍所耗用的公共服務有關。

一般及行政開支

項目公司的一般及行政開支主要包括：(a)廣告及推廣開支；(b)折舊；(c)核數師酬金；及(d)其他。截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司的一般及行政開支分別約為人民幣10.1百萬元、人民幣9.9百萬元及人民幣11.0百萬元。

投資物業之公允價值變動

項目公司投資物業於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日的公允價值乃根據獨立物業估值師按照上市規則及房地產投資信託基金守則的有關規定，以及香港測量師學會、英國皇家特許測量師學會及國際評估準則理事會頒佈的物業評估標準釐定。

目標物業於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日的公允價值分別約為人民幣2,500百萬元、人民幣2,339百萬元及人民幣2,691百萬元，即與緊接上一財政年度結束時相比，公允價值分別增加人民幣125百萬元、減少人民幣161百萬元及增加人民幣349百萬元。公允價值的增加主要由於目標物業的租金收入增加，包括從新冠肺炎疫情恢復，新冠肺炎疫情期間目標物業在不利的宏觀經濟環境下錄得公允價值減少。

於報告期間，目標物業的估值方法為收入資本化法，當中考慮到目標物業的租金收入來自其現有租約及／或在現有市場可達致的租金收入，並適當地考慮租約的恢復收入潛力，然後再撥充資本，按適當的資本化比率釐定公允價值。獨立物業估值師在收入資本化方法中使用6.0%的資本化率，以得出目標物業的公允價值。

為得出目標物業的公允價值，獨立物業估值師考慮以下因素：(a)可比較物業的供求情況；(b)中國整體及惠州的具體經濟增長率；(c)利率；(d)通貨膨脹；(e)中國的政治及經濟發展；(f)惠州零售市場的整體租金水平；(g)目標物業的經營狀況；及(h)基於現有市場條件的恢復性收入。

其他收益，淨額

項目公司的其他收益淨額主要包括：(a)補貼及稅項優惠；(b)出售物業、廠房及設備的虧損；及(c)其他。截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司的其他收益淨額分別約為人民幣0.7百萬元、人民幣4.5百萬元及人民幣3.6百萬元。

財務成本

項目公司的財務成本包括：(a)計息借貸的利息支出；(b)貸款安排費用；及(c)其他。截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司的財務成本分別約為人民幣22.3百萬元、人民幣19.6百萬元及人民幣15.6百萬元。財務費用多年來的減少主要由於每年按計劃償還計息借貸人民幣50.0百萬元。

所得稅(費用)／抵免

項目公司於中國註冊成立及經營，因此根據中國企業所得稅法，須繳納中國企業所得稅。當期稅項乃根據賬面納稅調整後的應納稅所得額的25%徵收。

遞延稅項採用負債法，對資產及負債的稅基與其賬面值之間產生的暫時性差額悉數計提。遞延稅項採用於結算日前已頒佈或實質上已頒佈的所得稅率(及法律)釐定，且預期於相關遞延稅項資產變現或遞延所得稅負債結算時應用。與按公允價值計量的投資物業有關的遞延稅項負債乃假設該物業的收回將完全通過使用而非銷售。遞延所得稅資產僅在未來有可能動用該等暫時性差額及虧損的應課稅款項時方會確認。

截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司的所得稅(費用)／抵免分別約為所得稅費用人民幣64.2百萬元、所得稅抵免人民幣5.5百萬元及所得稅費用人民幣131.8百萬元。截至二零一九年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度的遞延稅項及所得稅費用較高，反映各年度的公允價值收益。

溢利及虧損

項目公司於截至二零一九年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度的溢利分別約為人民幣180.3百萬元及人民幣364.1百萬元。截至二零二零年十二月三十一日止年度錄得的虧損約為人民幣28.6百萬元，乃主要由於目標物業的公允價值減少。

流動資金及資本資源

以下載列項目公司於所述年度的財務資料概要：

	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
總資產	3,183,859	3,088,352	4,371,276
總負債	1,198,846	1,131,902	2,050,707
資產淨值	1,985,013	1,956,450	2,320,569
總權益	1,985,013	1,956,450	2,320,569
總權益及負債	3,183,859	3,088,352	4,371,276

受限制銀行結餘與現金及現金等價物

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司的現金及現金等價物分別約為人民幣30.2百萬元、人民幣32.0百萬元及人民幣16.3百萬元。於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，銀行結餘人民幣1.0百萬元作為受限銀行結餘存放。項目公司的受限制銀行結餘與現金及現金等價物以人民幣計值。

資本架構

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司的已發行及繳足股本及其他儲備分別約為人民幣400.7百萬元。

負債

	於十二月三十一日		
	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
借貸總額	387,500	337,500	287,500
總資產	3,183,859	3,088,352	4,371,276
資本負債比率	12.2%	10.9%	6.6%

項目公司由以人民幣計值的工商銀行貸款提供資金，於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，該銀行貸款分別約為人民幣387.5百萬元、人民幣337.5百萬元及人民幣287.5百萬元。工商銀行貸款為長期及有抵押。於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，實際利率分別為4.9%、4.9%及4.9%。於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司並無其他承諾借款信貸。

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司的資本負債比率(按總借款佔項目公司總資產的百分比計算)分別約為12.2%、10.9%及6.6%。

資產抵押

工商銀行貸款由(其中包括)目標物業的抵押、應收租金及所有未來應收租金作擔保。於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，工商銀行貸款項下的未償還結餘分別約為人民幣387.5百萬元、人民幣337.5百萬元及人民幣287.5百萬元。

或然負債

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司均無任何未償還的重大或然負債。

附屬公司、聯營公司及合營企業的重大收購及出售

於報告期間，概無附屬公司、聯營公司及合營企業的重大收購或出售。

資本承擔

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，項目公司均無任何重大資本承擔。

重大投資、重大收購及出售以及重大投資或資本資產的計劃

除於目標物業的權益外，截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司均無持有任何重大投資，亦無任何附屬公司或聯營公司的重大收購或出售。

於二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日，除了對目標物業進行持續升級及裝修外，項目公司均無任何重大投資或資本資產的未來計劃。

僱員薪酬政策

由於項目公司為並無員工的物業持有特殊目的機構，截至二零一九年十二月三十一日、二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止年度，項目公司並無支付僱員薪酬，亦無採納僱員薪酬政策，該等職責由現任商業管理人及／或物業管理人履行。

外幣風險

項目公司的業務位於中國，其主要資產及負債均以人民幣計值。因此，項目公司認為，於報告期間，其並無任何重大的匯率波動風險。因此，項目公司並無任何對沖政策或任何用於對沖目的之金融工具。

1. 有關訂約方的資料

有關春泉產業信託及買方的資料

春泉產業信託為房地產投資信託，其基金單位於二零一三年十二月五日首次在香港聯交所上市。春泉產業信託目前的投資組合包括華貿物業及位於英國的84個商業物業組合，該等物業已出租予Kwik-Fit (GB) Limited，該公司為英國領先的汽車服務供應商，在全國擁有超過600間中心。

境外買方及境內買方各自為春泉產業信託就收購事項註冊成立的全資特殊目的機構，其主要業務活動為收購及持有春泉產業信託於目標物業的68%權益。

有關賣方、境外賣方擔保人、商業管理人及物業管理人的資料

據管理人在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於最後可行日期，賣方及商業管理人各自為Huamao Property的聯營公司，其最終實益擁有人(即控制Huamao Property三分之一或以上的自然人)為Chia Seok Eng女士、Lin Minghan先生及房超先生。根據其最近各自在權益表格的披露，根據證券及期貨條例，其各自被視為(通過Huamao Property)在當時已發行基金單位的12.55%中擁有權益。Huamao Property及賣方的主要業務活動為投資控股，而商業管理人的主要業務活動為商業管理。

據管理人在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於最後可行日期，物業管理人的主要業務活動為地產管理，其最終實益擁有人(即控制物業管理人三分之一或以上的自然人)為肖軍濤先生及曹志成女士。

有關目標集團的資料

據管理人在作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於最後可行日期，境外目標公司、香港中間公司、中國中間公司及項目公司將於重組後及緊接完成前：(a)主要從事目標物業的投資控股業務；(b)並無持有目標物業以外的任何其他投資物業或經營任何其他業務；及(c)並無任何僱員。

2. 基金單位權益披露

管理人、董事及高級行政人員持有之權益

房地產投資信託基金守則訂明春泉產業信託之關連人士須披露彼等於基金單位之權益。此外，根據信託契約之條文，證券及期貨條例第XV部亦將被視作適用於(其中包括)管理人、董事及管理人之高級行政人員。

董事及管理人之高級行政人員於根據信託契約附表3須記錄於由管理人存置之登記冊之基金單位持有之權益及淡倉載列如下：

名稱／姓名	身份／權益性質	於最後可行日期 持有權益 的基金 單位數目 (好倉)	權益概約 百分比
管理人			
春泉資產管理有限公司	實益擁有人／ 實益權益	24,783,874	1.68%
董事			
Toshihiro Toyoshima	實益擁有人／ 個人權益	1,100,000	0.07%
Hideya Ishino	實益擁有人／ 個人權益	115,000	0.01%
梁國豪	實益擁有人／ 個人權益	759,000	0.05%
馬世民	實益擁有人／ 個人權益	913,000	0.06%
邱立平	實益擁有人／ 個人權益	913,000	0.06%
林耀堅	實益擁有人／ 個人權益	929,000	0.06%

重大持有之基金單位持有量

以下人士擁有於根據信託契約附表3須記錄於由管理人存置之登記冊之基金單位之權益或淡倉：

名稱	身份／權益性質	於最後可行日期		
		持有權益 的基金 單位數目 (好倉)	持有權益 的相關 基金單位 數目(好倉)	已發行基金 單位概約 百分比
RCAC	受控制法團權益／ 公司權益	304,699,361	不適用	20.64%
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	於股份擁有抵押 權益之人士／ 其他權益	334,720,159	不適用	22.68%
Mercuria Investment Co., Ltd.	受控制法團權益／ 公司權益	336,720,159	不適用	22.81%
Mercuria Holding Co. Ltd	受控制法團權益／ 公司權益	361,504,033	不適用	24.49%
PAG Holdings Limited	受控制法團權益／ 公司權益	233,562,089	不適用	15.82%
Spirit Cayman Limited	實益擁有人／ 實益權益	169,552,089	不適用	11.49%
Huamao Property	受控制法團權益及 實益擁有人／ 公司權益及 實益權益	185,249,742	不適用	12.55%
房超	受控制法團權益／ 公司權益	185,249,742	不適用	12.55%

名稱	身份／權益性質	於最後可行日期		
		持有權益 的基金 單位數目 (好倉)	持有權益 的相關 基金單位 數目(好倉)	已發行基金 單位概約 百分比
Lin Minghan	受控制法團權益／ 公司權益	185,249,742	不適用	12.55%
Chia Seok Eng	受控制法團權益／ 公司權益	185,249,742	不適用	12.55%
Shining Path Limited	受控制法團權益／ 公司權益	162,096,029	不適用	10.98%
Skyland Union Holdings Limited	受控制法團權益／ 公司權益	162,096,029	不適用	10.98%
遠洋集團	受控制法團權益／ 公司權益	176,408,678	不適用	11.95%

其他關連人士之基金單位持有量

於最後可行日期，除上文所披露者外及按照管理人獲得的資料，管理人並不知悉有任何春泉產業信託的其他關連人士持有(或被視作持有)須根據房地產投資信託基金守則或根據信託契約知會管理人及香港聯交所的任何基金單位或相關基金單位權益。

3. 董事於資產、合約及競爭業務之權益

除於本通函所披露者外，於最後可行日期：

- (a) 概無董事於本集團自二零二一年十二月三十一日(即春泉產業信託最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)後收購、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；

- (b) 概無董事於與本集團整體的業務有重大關係的任何存續合約或安排中擁有重大權益；及
- (c) 概無董事或彼等任何緊密聯繫人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業務中擁有任何權益，或根據上市規則第8.10條與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

4. 董事服務合約

於最後可行日期，概無董事與本集團任何成員訂立或擬訂立任何並非於一年內屆滿或僱主不得於一年內不付賠償(法定賠償除外)而終止之服務合約。

5. 目標集團的債務

於二零二二年三月三十一日(即本通函列印前就作出本債務聲明之最後可行日期)營業時間結束時，目標集團的銀行借貸為人民幣275.0百萬元，由項目公司的物業抵押、應收租金及所有未來應收租金以及受限制銀行結餘予以擔保。除上文所披露者外及除集團內公司間負債外，於本通函付印前就作出本債務聲明之最後可行日期營業時間結束時，目標集團並無任何已發行但尚未償還之借貸資本，且亦無同意發行任何借貸資本、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、押記或貸款或承兌信貸或租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

6. 專家及同意書

財務顧問、申報會計師、中國法律顧問、獨立財務顧問、獨立物業估值師、建築顧問及市場顧問已各自就刊發本通函發出書面同意書，且並無撤回彼等的同意書，並按其所載形式及內容於本通函引述其名稱、其意見或報告。

以下為於本通函內提及或其意見或報告載列於本通函的專家的專業資格。

羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師
中倫律師事務所	中國法律顧問
浩德融資有限公司	一間根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動之持牌法團
萊坊測計師行有限公司	獨立物業估值師
仲量聯行企業評估及 諮詢有限公司	建築顧問
灼識諮詢	市場顧問

於最後可行日期，概無專家擁有本集團任何成員公司的任何權益或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法強制執行)。

於最後可行日期，概無專家自二零二一年十二月三十一日(即春泉產業信託最近期刊發的經審核財務報表的編製日期)以來已收購或出售或承租或擬收購或擬出售或擬承租的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

7. 訴訟

除本通函第2.8.3節「與超市承租人的訴訟」所披露的訴訟外，於最後可行日期，春泉產業信託、管理人、受託人(作為春泉產業信託的受託人)、買方、境外目標公司或項目公司概無涉及任何重大訴訟或索償，且春泉產業信託、管理人、受託人(作為春泉產業信託的受託人)、買方、境外目標公司或項目公司亦無任何待決或面臨威脅的重大訴訟或索償。

8. 重大合約

除下文第10(a)段所提述的文件以外，春泉產業信託概無於緊接本通函日期前兩年內訂立任何其他重大合約(於日常業務中訂立的合約除外)。有關收購協議之進一步詳情，請參閱本通函第2.5節「收購協議」。

9. 責任聲明

本通函(管理人及董事對其共同及個別承擔全部責任(包括本節所載資料的準確性))載列的詳情乃遵照上市規則而刊載,旨在提供有關春泉產業信託之資料。管理人及董事在作出一切合理查詢後,確認就彼等所知及所信,本通函所載資料在各重要方面均準確完備,並無誤導或欺詐成分,且無遺漏任何其他事項,足以導致本通函任何陳述或本通函產生誤導。

10. 展示文件

由本通函日期起直至及包括特別大會當日,以下文件的副本可於聯交所網頁(<http://www.hkexnews.hk>)及春泉產業信託網頁(<http://www.springreit.com>)供查閱。

- (a) 收購協議(及其相關附件(包括合營合同、更替應付款項、項目公司貸款、委託經營管理合同、商業管理辦公室租賃、直營租賃框架協議及物業管理合同));
- (b) 獨立董事委員會函件;
- (c) 獨立財務顧問函件;
- (d) 本通函附錄二A及附錄二B所載羅兵咸永道會計師事務所發出之境外目標公司及項目公司之會計師報告;
- (e) 本通函附錄三所載羅兵咸永道會計師事務所發出之有關經擴大集團之備考財務資料之報告;
- (f) 本通函附錄四所載獨立物業估值師之物業估值報告;
- (g) 本通函附錄五所載市場顧問報告;及
- (h) 本附錄第6節「專家及同意書」所述的書面同意書。

只要春泉產業信託繼續存在,則信託契約亦可於管理人之註冊辦事處查閱。



Spring Real Estate Investment Trust

春泉產業信託

(根據香港法例第571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃)

(股份代號：01426)

由春泉資產管理有限公司管理

特別大會通告

茲通告春泉產業信託(「春泉產業信託」)將於二零二二年五月二十六日下午四時十五分假座香港夏愨道18號海富中心1座2401-2室舉行單位持有人(「單位持有人」)特別大會，以考慮及酌情通過(無論有否修訂)下列決議案為普通決議案。

本特別大會通告並無明確界定的詞彙及詞語將與日期為二零二二年五月三日的單位持有人通函(「通函」)所界定者具相同涵義。

普通決議案

1. 「動議批准(倘相關，應包括通過追認的批准)收購事項(包括訂立收購事項及收購事項下或與其有關的交易(即附屬交易))及合營企業(包括訂立合營企業協議及其項下擬進行的交易)(更多詳情載於通函)並按有關協議所載條款及條件(更多詳情載於通函)進行；

並動議授權管理人、管理人任何董事、受託人、受託人的任何授權簽字人、各買方及各買方之任何授權簽署人，完成及作出管理人、管理人之該名董事、受託人、受託人的任何授權簽字人、有關買方及有關買方之該名授權簽署人(視情況而定)可能認為適宜或必須或符合春泉產業信託利益之所有相關行動及事宜(包括簽立可能屬必須之所有該等文件)，使本決議案授權及／擬進行的所有事項得以全面生效。」

特別大會通告

2. 「動議待收購普通決議案通過後，批准(倘相關，應包括通過追認的批准)委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃項下的交易以及對其適用的年度上限(更多詳情載於通函)並按委託經營管理合同及商業管理辦公室租賃所載條款及條件(更多詳情載於通函)進行；

並動議授權管理人、管理人任何董事、受託人、受託人的任何授權簽字人、各買方及各買方之任何授權簽署人，完成及作出管理人、管理人之該名董事、受託人、受託人的任何授權簽字人、有關買方及有關買方之該名授權簽署人(視情況而定)可能認為適宜或必須或符合春泉產業信託利益之所有相關行動及事宜(包括簽立可能屬必須之所有該等文件)，使本決議案授權及／擬進行的所有事項得以全面生效。」

承董事會命
春泉資產管理有限公司
(以春泉產業信託管理人身份)
管理人主席
Toshihiro Toyoshima 先生

香港，二零二二年五月三日

註冊辦事處：

香港

德輔道中68號

萬宜大廈28號2801室

附註：

- (a) 凡有權出席特別大會並於會上投票的單位持有人，均有權委任一名或以上的受委代表出席大會，及在表決時代其投票。獲委任以受委代表行事的人士毋須為單位持有人。
- (b) 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經公證人核證的副本，須於大會或其任何續會指定舉行時間前不少於48小時送達基金單位登記處卓佳證券登記有限公司的註冊辦事處(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席及投票。倘閣下於送交代表委任表格後出席大會或續會(視情況而定)，則代表委任表格將視作已撤銷。

特別大會通告

- (c) 若屬任何基金單位的聯名登記單位持有人，則任何一名聯名登記單位持有人均有權於大會上就該基金單位投票，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名聯名登記單位持有人出席大會，則就有關基金單位在單位持有人登記冊排名首位的聯名登記單位持有人的投票方獲接納。
- (d) 為確定符合資格參加特別大會並於會上投票的單位持有人，單位持有人登記冊將由二零二二年五月二十三日至二零二二年五月二十六日(包括首尾兩日)暫停辦理基金單位過戶登記手續，期間概不辦理基金單位過戶。就未名列單位持有人登記冊之單位持有人而言，為符合資格參加特別大會並於會上投票，所有基金單位證書連同填妥的過戶表格，最遲須於二零二二年五月二十日下午四時三十分前送達春泉產業信託之香港基金單位過戶登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)以辦理登記手續。
- (e) 鑑於新冠肺炎疫情狀況及近期預防及控制疫情傳播之建議，管理人將於特別大會上實施若干預防措施，以保護出席單位持有人、員工及其他人員免受感染之風險。更多詳情，請參閱通函。
- (f) 根據新冠肺炎的發展以及香港政府及／或監管機關的要求或指引，管理人在適當時可能會在聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及春泉產業信託網站(<http://www.springreit.com>)宣佈有關特別大會安排的進一步更新。

於本通告日期，董事會包括：

非執行董事： *Toshihiro Toyoshima* 先生(主席)及 *Hideya Ishino* 先生

執行董事： 梁國豪先生(行政總裁)及鍾偉輝先生

獨立非執行董事： 馬世民先生、邱立平先生及林耀堅先生