

此乃要件 請即處理

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

閣下如已將名下正恒國際控股有限公司之股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣之股票經紀、註冊證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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



ZH INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

正恒國際控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

持續關連交易
重續主服務協議
及
修訂年度上限
及
股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東
之獨立財務顧問



建泉融資有限公司
VBG Capital Limited

董事會函件載於本通函第6至25頁。獨立董事委員會函件(載有其推薦意見)載於本通函第26至27頁。獨立財務顧問建泉融資有限公司函件(載有其致獨立董事委員會及獨立股東之建議及推薦意見)載於本通函第28至40頁。

股東特別大會謹訂於2018年12月11日(星期二)上午九時三十分假座香港中環夏慤道10號和記大廈5樓Cliftons Hong Kong舉行，召開大會之通告載於本通函第47至48頁。隨函附上代表委任表格以供於股東特別大會上使用。無論閣下能否出席股東特別大會，務請儘快按隨附代表委任表格上印列之指示填妥，並交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓)，惟無論如何須不遲於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間48小時前(即2018年12月8日(星期六)上午9時30分前)交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)並於會上表決，而在此情況下，代表委任之文據將被視作撤銷論。

本通函所註明日期及時間均為香港當地日期及時間。

2018年11月22日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	6
獨立董事委員會函件	26
獨立財務顧問函件	28
附錄 — 一般資料	41
股東特別大會通告	47

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「2017年補充協議」	指	本公司與正商發展所訂立日期為2017年2月21日之補充協議，以修改主服務協議若干條款
「2018年補充協議」	指	本公司與正商發展所訂立日期為2018年10月11日之補充協議，以修改經重續2017年主服務協議若干條款
「配套服務」	指	屬附屬性質但有關交付承包服務之服務，包括但不限於行政、支薪、人力資源及處置建築廢物
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「董事會」	指	董事會
「公司條例」	指	香港法例第622章公司條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「本公司」	指	正恒國際控股有限公司，於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「持續關連交易」	指	具有上市規則所賦予之涵義

釋 義

「承包服務」	指	由正商發展集團有關成員公司向本集團有關成員公司提供建築、工程及相關服務，包括但不限於樓宇及一般建築、土木工程、樓宇外部及室內設計、樓宇維修、修葺、保養、諮詢及其他服務、拆卸、打樁及地基、樓宇及物業裝置設備及裝飾工程、建築及項目管理、建築及樓宇設備及材料供應、機電工程項目、空調供應及安裝、暖氣及通風系統、消防服務系統、供水及排水系統、升降機維修及保養服務及供電系統
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「最終協議」	指	本集團任何成員公司與正商發展集團任何成員公司根據主服務協議於其年期內任何時間就任何該等交易可能不時訂立之最終協議
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將於2018年12月11日上午9時30分假座香港中環夏慤道10號和記大廈5樓Cliftons Hong Kong召開及舉行之股東特別大會，藉以考慮及酌情批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「本集團地塊」	指	於2018年補充協議日期，本集團於中國手頭持有之66幅地塊，總佔地面積約3.03百萬平方米及估計總建築面積約8.36百萬平方米
「港元」	指	香港法定貨幣港元

釋 義

「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事劉俏博士、劉達先生及馬運弢先生組成，以就2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「建泉融資」	指	建泉融資有限公司，可從事證券及期貨條例所界定第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為獲本公司委任之獨立財務顧問，以就2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	張先生、Huang女士及彼等各自之聯繫人以外之股東
「最後可行日期」	指	2018年11月19日，即於本通函大量印刷前就確定當中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「主服務協議」	指	本公司與正商發展於2015年12月22日就該等交易訂立之協議
「張先生」	指	張敬國先生，為本公司之主席、執行董事兼行政總裁及本公司控股股東
「Huang女士」	指	Huang Yanping女士，為張先生配偶、本公司之非執行董事兼控股股東
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣

釋 義

「經重續2017年主服務協議」	指	經2017年補充協議修訂之主服務協議
「經重續2018年主服務協議」	指	經2018年補充協議修訂之經重續2017年主服務協議
「經修訂2017年至2019年之年度上限」	指	詳列於本公司日期為2017年3月21日之公告及2017年通函，截至2017年、2018年及2019年12月31日止各財政年度，就有關該等服務而言，本集團應付正商發展集團之原先最高總年度交易金額
「經修訂2018年至2020年之年度上限」	指	截至2018年、2019年及2020年12月31日止各財政年度，就有關該等服務而言，本集團應付正商發展集團之建議經修訂最高總年度交易金額，分別為人民幣1,133,000,000元、人民幣2,404,000,000元及人民幣1,534,000,000元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「該等服務」	指	承包服務、配套服務及本公司與正商發展可能不時書面協定之其他類別服務
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中之普通股
「股東」	指	本公司股份持有人
「平方米」	指	平方米
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有公司條例第15條所賦予之涵義
「該等交易」	指	分別為主服務協議、經重續2017年主服務協議及經重續2018年主服務協議項下擬進行之交易

釋 義

「正商發展」	指	河南正商企業發展有限責任公司，根據中國法律成立之公司，由張先生全資實益擁有
「正商發展集團」	指	正商發展、其附屬公司及／或正商發展及／或其任何附屬公司合共直接或間接於股本中擁有權益，致使可於股東大會上行使或控制行使30%(或收購及合併守則不時指定會引發強制性全面收購要約之其他數額)或以上表決權、或控制大部分董事會成員組合之任何其他公司及該等公司之附屬公司，就經重續2018年主服務協議而言，不包括本集團成員公司
「%」	指	百分比



ZH INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

正恒國際控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

執行董事：

張敬國先生

(主席兼行政總裁)

張國強先生

註冊及主要辦事處：

香港中環

雲咸街40-44號

雲咸商業中心24樓

非執行董事：

Huang Yanping 女士

獨立非執行董事：

劉俏博士

劉達先生

馬運弢先生

敬啟者：

持續關連交易
重續主服務協議
及
修訂年度上限
及
股東特別大會通告

緒言

董事會提述本公司日期為2018年10月11日之公告，內容有關經2018年補充協議以進一步重續經重續2017年主服務協議及建議修訂其項下擬進行交易之年度上限至經修訂2018年至2020年之年度上限。根據上市規則規定，本公司將尋求獨立股東批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限。

本通函旨在(其中包括)(i)向閣下提供2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之進一步詳情；(ii)載列獨立財務顧問致獨立董事委

董事會函件

員會及獨立股東有關第(i)項所載事宜之意見函件；(iii)載列獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問有關第(i)項所載事宜之意見後，致獨立股東之推薦意見及建議；及(iv)向閣下提供股東特別大會通告，會上將提呈一項普通決議案以批准第(i)項所載事宜。

背景

茲提述(i)本公司日期為2015年12月22日之公告(「**2015年公告**」)及其日期為2016年1月22日之通函(「**2016年通函**」)，內容有關主服務協議；(ii)本公司日期為2017年2月21日及2017年3月21日之公告(統稱「**2017年公告**」)及其日期為2017年4月26日之通函(「**2017年通函**」)，內容有關主服務協議之2017年補充協議及年度上限修訂。

誠如2015年公告及2016年通函所詳述，本公司與正商發展於2015年12月22日訂立主服務協議，據此，正商發展同意向本集團提供或促使其附屬公司提供該等服務。主服務協議、其項下擬進行之交易以及截至2016年、2017年及2018年12月31日止各個財政年度之年度上限(「**2016年至2018年之年度上限**」)已經獨立股東於2016年2月12日舉行之本公司股東特別大會上批准。有關主服務協議及2016年至2018年之年度上限之主要條款，請參閱2015年公告及2016年通函。

誠如2017年公告及2017年通函所詳述，本公司與正商發展於2017年2月21日訂立2017年補充協議，以修改主服務協議若干條款及修訂其項下擬進行之交易截至2017年、2018年及2019年12月31日止各個財政年度之年度上限(其後於2017年3月21日進一步修訂為經修訂2017年至2019年之年度上限)。2017年補充協議、其項下擬進行之交易以及經修訂2017年至2019年之年度上限已經獨立股東於2017年5月16日舉行之本公司股東特別大會上批准。有關2017年補充協議、經重續2017年主服務協議之主要條款以及經修訂2017年至2019年之年度上限之主要條款，請參閱2017年公告及2017年通函。

由於過往年度土地儲備快速增加引發需求，本集團有意繼續擁有正商發展集團相關成員公司提供該等服務。因此，於2018年10月11日，本公司與正商發展訂立2018年補充協議，以將經重續2017年主服務協議進一步延期至2020年12月31日止(包括當日)。2018年補充協議須待於股東特別大會取得獨立股東批准後，方可作實。

2018年補充協議

主要條款

2018年補充協議及建議經重續2018年主服務協議之主要條款概述如下：

2018年補充協議之日期：

2018年10月11日

2018年補充協議之訂約方：

- (1) 本公司；及
- (2) 正商發展

經修改之條款：

經重續2017年主服務協議之原先條款：

- 經重續2017年主服務協議之生效日期為2017年1月1日，須待2017年補充協議內之先決條件達成後，方可作實
- 經重續2017年主服務協議之有效期由經重續2017年主服務協議之生效日期起計，直至2019年12月31日止(包括該日)

經重續2018年主服務協議之新條款：

- 經重續2018年主服務協議之生效日期為2018年1月1日，須待2018年補充協議內之先決條件達成後，方可作實
- 經重續2018年主服務協議之有效期由經重續2018年主服務協議之生效日期起計，直至2020年12月31日止(包括該日)

除上述披露者外，經重續2017年主服務協議之所有現有條款及條件維持不變。故此，於訂立最終協議時，誠如2017年通函所詳述有關項下擬進行交易之定價政策、甄選建築公司流程及企業管治仍然有效，有關內容亦載於下文「定價政策」、「甄選建築公司之流程」及「有關該等交易之企業管治」各節。

修訂年度上限

經修訂2018年至2020年之年度上限

經重續2017年主服務協議項下交易之現有經修訂2017年至2019年之年度上限於截至2017年、2018年及2019年12月31日止各個財政年度分別為人民幣367,000,000元、人民幣599,000,000元及人民幣237,000,000元。董事會建議將該等交易之經修訂2018年至2020年之年度上限於截至2018年、2019年及2020年12月31日止各個財政年度分別設定為人民幣1,133,000,000元、人民幣2,404,000,000元及人民幣1,534,000,000元。

經修訂2018年至2020年之年度上限乃基於下列各項釐定：

- (i) 誠如下文「過往交易金額」一節所載，該等交易於截至2018年6月30日止六個月產生之未經審核實際交易金額約人民幣252,200,000元；
- (ii) 於截至2018年、2019年及2020年12月31日止各個財政年度有關本集團手頭持有且已完成招標程序並授予正商發展集團之若干地塊(估計總建築面積約為2.92百萬平方米)所產生之該等交易預測金額；及
- (iii) 以10%額外緩衝作為該等地塊之相關服務費用之潛在變動。

經修訂2018年至2020年之年度上限已參考就授予正商發展集團發展之若干地塊之待建物業項目規模及類別、現行發展時間表及計劃以及於截至2020年12月31日止三個財政年度估計所需該等服務數量而釐定。

經修訂2018年至2020年之年度上限就該等地塊之估計建築及工程成本以及相關配套服務應付款項，以及根據現行發展計劃及時間表，按比例分配予各相應財政年度。根據該等地塊現行發展時間表，預期發展將自2018年末及2019年陸續開始建築該等物業項目，並於2020年及2021年陸續竣工(「**施工期**」)。就該等地塊於整個施工期內之發展時間表而言，對大部分該等服務之需求一般出現於個別地塊之施工期的首15個月內，即預期為自2018年第四季至2019年第四季期間。因此，經修訂2018年至2020年之年度上限於2018年至2019年呈上升趨勢，並於2019年至2020年有所減少。

由於經修訂2018年至2020年之年度上限主要按該等服務於施工期之估計總成本計算，而該等成本可受通脹及／或市場價格潛在上升以及物業項目任何不可

董事會函件

預見之變動所影響，故董事會根據其於中國物業建築行業之經驗，於計算截至2018年、2019年及2020年12月31日止各財政年度之經修訂2018年至2020年之年度上限時已就該等相關服務費用之潛在變動計入10%額外緩衝。

經修訂2018年至2020年之年度上限並無計入本集團就未來持續收購地塊之商業計劃可能產生之估計交易金額。

董事(包括獨立非執行董事)認為經修訂2018年至2020年之年度上限屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

過往交易金額

本集團根據主服務協議及經重續2017年主服務協議於截至2016年12月31日止財政年度、截至2017年12月31日止財政年度及截至2018年6月30日止六個月就該等服務向正商發展集團已付及應付之實際交易金額分別為約人民幣91,300,000元、人民幣355,000,000元及人民幣252,200,000元。

於最後可行日期，董事確認本集團根據經重續2017年主服務協議已付及應付正商發展集團之實際交易金額仍符合且不超過經修訂2017年至2019年之年度上限。

定價政策

各最終協議之代價將按以下方式釐定：

正商發展集團向本集團提供該等服務

就根據各最終協議提供建築、工程及相關服務而言，經相關招標過程獲選之正商發展集團成員公司須根據正商發展集團成員公司與本集團不時簽訂之招標文件及建築合約，提供建築及相關服務。本集團就承包服務應付之費用金額基於正商發展集團成員公司根據相關投標程序將予提交之費用報價釐定，相關投標程序須按下文「甄選建築公司之流程」一段所載甄選流程進行，方可作實。

就根據各最終協議提供配套服務而言，本集團應付費用金額須按正商發展集團產生之實際費用計算，而本集團於委聘正商發展集團前將審閱正

董事會函件

商發展集團成員公司提交之列項費用預算，並將該等費用預算與其他獨立建築承包商或服務供應商之相似報價進行比較，以確保報價按正常商業條款釐定且不遜於其他獨立第三方向本集團所提供者。

根據經重續2018年主服務協議將予進行之該等交易將以現金或透過經本集團與正商發展集團根據相關最終協議另行協定之方式支付及償付。相關支付及償付條款須不遜於本集團自獨立第三方獲取之市場條款。

甄選建築公司之流程

根據1999年8月30日第十一屆全國人民代表大會常務委員會頒佈之《中華人民共和國招標投標法》及於2013年3月11日國家發展和改革委員會、工業和信息化部、財政部、住房和城鄉建設部、交通運輸部、鐵道部、水利部、國家廣播電影電視總局及中國民用航空局頒佈之《工程建設項目施工招標投標辦法》，有關中國社會公共福利及公共安全之若干大型基礎設施及公用工程項目，包括該等項目之勘察、設計、工程及監督，以及有關工程及施工主要設備及材料之採購，必須進行招標。於2001年6月1日頒佈及生效之《工程建設項目招標範圍和規模標準規定》及《房屋建築和市政基礎設施工程施工招標投標管理辦法》訂明招標之具體要求。舉例而言，就任何上述項目，建築合約價值超過人民幣2,000,000元、採購合約價值超過人民幣1,000,000元、服務合約價值超過人民幣500,000元或項目總投資超過人民幣30,000,000元者，則須進行招標。招標分為公開招標及邀請招標。倘項目所動用資金全數來自國有資本投資或該等資金之國有資本具控股或領導地位，則其須進行公開招標。其中公開招標應當在中國政府指定之報刊及資訊網絡上發佈招標公佈，邀請不特定之法人或其他組織。

就邀請招標而言，招標人應向最少三家具備承接施工招標項目之能力、資信良好之特定法人或其他組織發出投標邀請書。

根據中國相關法律及法規之規定，就必須進行施工招標之項目而言，如提交招標文件之投標人少於三個，招標人在分析招標失敗之原因並採取相應措施後，

董事會函件

應當依法重新招標。倘重新招標後投標人仍少於三個，則須經審批之工程項目經審批項目之相關政府機關批准後可不再進行招標；就任何其他工程項目而言，招標人可自行決定不再邀請招標。招標人將以由評審委員會按100分評分制(評分標準包括報價(60分)；建築規劃、技能、質量及時間表(35分)；以及投標人之服務承諾(5分))編製之評分表為基準，給予評分表得分較高之投標人建築合約。建議施工項目之投標結果將須待地方政府機關及機構批准後，方可作實。倘正商發展集團成員公司為招標程序之唯一投標人，則本集團將不會給予投標人建築合約，並將重新招標，直至招標程序有足夠投標人為止。

就發展本集團地塊而言，建議施工項目將不涉及任何國有資本資金，故該等地塊之建議施工項目將須進行邀請招標。在甄選各項個別物業項目潛在投標人(包括正商發展集團成員公司)時，本集團將考慮(其中包括)以下因素：完成規模及類型可資比較之發展項目之相關從業經驗、報價、所提供售後服務、建築工程質量、遵照施工進度、所持資質類別、管理團隊之規模及組成。

正商發展集團成員公司將按相關招標機構評審委員會成員之獨立評估甄選，並經考慮多項因素，包括但不限於其報價費用、施工時間表、建築工程質量、建築規劃、人力資源分配以及安全措施及標準。

有關該等交易之企業管治

董事認為，就上述與正商發展集團進行之持續關連交易而言，獨立股東之權益將得到充分保障，原因如下：

1. 本集團採納具有以下特點之獨立機制，以規管及監察甄選潛在投標人之流程：
 - (a) 由獨立非執行董事委任並向獨立非執行董事負責之成員組成之內部招標審查委員會(「內部招標審查委員會」)，將負責審查招標之條款及條件，其亦須遵守有關政府機關之規定。內部招標審查委員會成員將包括本集團招標及採購部門及項目管理部門之主管、

董事會函件

本集團分區公司之總經理及本集團物業發展項目之項目經理。獨立非執行董事於委任內部招標審查委員會成員時，將以本集團管理團隊(包括三名董事，即張先生、張國強先生及Huang女士)之提名為基準；

- (b) 內部招標審查委員會將就每個發展項目釐定物色潛在投標人之客觀標準(如建築工程價格與質量、項目規模以及施工時間表及服務)，而該等標準須經由獨立非執行董事核准；
- (c) 相關項目公司將聯絡潛在投標人，而該等有意遞交標書之潛在投標人將向本集團提供有關彼等資格、行業經驗及其管理團隊規模及成員組合之資料；及
- (d) 相關項目公司將負責按照內部招標審查委員會制定之指定標準，編製潛在投標人名單，而相關項目公司將向三至五間合資格之選定建築公司提交招標申請文件。

倘正商發展集團於上述甄選流程後獲選為其中一間潛在建築公司，並向相關項目建築公司提交填妥之招標申請文件，則相關項目公司將提交正商發展集團之招標申請文件予內部招標審查委員會審批。內部招標審查委員會將僅在正商發展集團於特定建築項目具有競爭優勢時，方會批准正商發展集團之申請。

投標人須向招標人或其根據招標人指引、合約主要條款以及評標準則及方法委任之招標代理提交招標文件。由招標人設立之評審委員會負責審閱招標。就招標人須根據適用中國法律及法規進行招標之項目而言，評審委員會須由招標人之代表以及科技及金融界別之專家組成。根據相關中國法律及法規規定，評審委員會內專家成員之人數須為不少於五名之單數，而科技及金融界別之專家不得少於成員總數三分之一。

二。根據評標專家和評標專家庫管理暫行辦法(「該辦法」)，專家庫須包括最少500名行業專家，而該等行業專家有權根據相關規則獨立評審投標而不受任何干預。根據相關地方招標法律及法規，專家庫之行業專家須具備若干資格，例如行業專家須於相關專業領域擁有最少8年經驗、能夠公平、誠實及忠誠地履行職責，且對中國及地方城市之建築投標法律、規例、規則及辦法有深入認識。

根據該辦法，倘經選定之行業專家被發現有利益衝突，則彼將被取代。評審委員會將挑選兩至三名投標人向招標人作出推薦，而招標人將以由評審委員會按100分評分制(評分標準包括報價(60分)；建築規劃、技能、質量及時間表(35分)；以及投標人之服務承諾(5分))編製之評分表為基準，給予評分表得分最高之最終投標人建築合約。為評估報價，評審委員會將計算出平均招標價以作為基準價，而招標報價評審分數之計算方式如下：

- (i) 倘招標價相等於基準價，則投標人將得到50分(「基準分」)，而當招標價每低於基準價1%，則投標人將獲加兩分基準分，最多加10分；
- (ii) 倘招標價低於基準價之95%，且每低於基準價1%，則投標人將被扣去兩分基準分，直至基準分為零；及
- (iii) 倘招標價每高於基準價之1%，則投標人將被扣去三分基準分，直至基準分為零。

就建築規劃、技能、質量及時間表之標準而言，有關標準分為八項分項標準，即(i)建築方法；(ii)勞動力及建築機器預備；(iii)保證建築質量之技術措施；(iv)保證建築安全之技術及組織措施；(v)保證建築環境之技術及組織措施；(vi)保證建築時間表之技術及組織措施；(vii)建築規劃時間表及(viii)建築地盤圖則，各項標準介乎0至5分之間。

董事會函件

2. 目前，市場上有充足獨立第三方建築承包商提供該等服務。據董事所深知，本集團就邀請招標存備之承包商名單中，區內有大量合資格之建築承包商，彼等之技能、知識及經驗與正商發展集團(為獨立第三方)相若。按招標程序，本集團將委聘該等獨立第三方建築承包商中提供最佳及最優惠條款者，承辦其發展項目。
3. 本集團將繼續就與正商發展集團維持主服務協議(於2017年經重續及須待於2018年進一步重續之主服務協議)項下擬進行之該等交易維持僅佔所有與本集團地塊發展有關之估計建築成本總額(「建築成本總額」)於額份範圍以內(「交易額份」)。根據過往交易及本集團按現時可得資料及所有其他現行市況作出之最佳估計，建築成本總額載列如下。截至2017年12月31日止兩個財政年度及截至2020年12月31日止三個財政年度之交易部分維持在15%-24%之間。交易額份在各財政年度略有不同，取決於所有本集團地塊之發展計劃、施工期及時間表。

	截至2016年	截至2017年	截至2020年			截至2020年
	12月31日	12月31日	截至12月31日止年度			12月31日止
	止年度	止年度	2018年	2019年	2020年	三個
	(未經審核)	(未經審核)	(預測)	(預測)	(預測)	年度總額
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
與正商發展集團之						
該等交易/經修訂						
2018年至2020年之						
年度上限	91.3	355.0	1,133	2,404	1,534	5,071
已產生/預期將產生之						
建築成本總額	411.0	2,275.6	5,547.3	10,097.2	11,628.7	27,273.2
交易額份	22.2%	15.6%	20.4%	23.8%	13.2%	18.6%

董事會函件

4. 本集團將進一步採納內部監控措施以密切監控與正商發展集團所進行該等交易之總額及交易額份，並限制該等交易其交易額份不超過截至2020年12月31日止三個財政年度建築成本總額之某百分比（「該百分比限額」）。倘出現(i)已經達致該百分比限額，或(ii)如進一步向正商發展集團批授物業項目將導致超出該百分比限額，則即使正商發展集團已投得該物業項目，本集團亦不會向正商發展集團進一步批授該物業項目。基於本集團根據現時可取得資料及所有其他現行市況作出之最佳估計，該百分比限額將分別設定為截至2019年及2020年12月31日止財政年度建築成本總額之24.0%及14.0%，致使合計三個財政年度建築成本總額之該百分比限額不高於18.6%。

5. 本公司須遵守上市規則第14A.53及14A.55條之規定，據此，(i)該等交易之價值須受經重續2018年主服務協議項下相關財政年度之經修訂2018年至2020年之年度上限所限制；(ii)該等交易及最終協議之條款（連同經修訂2018年至2020年之年度上限）須每年經獨立非執行董事審閱；及(iii)獨立非執行董事對該等交易及最終協議條款（連同經修訂2018年至2020年之年度上限）之年度審閱詳情必須載入本公司隨後發佈之年報及財務賬目。上市規則第14A.56條亦規定，本公司核數師必須致函董事會確認（其中包括）該等交易乃根據本公司之定價政策進行，以及並無超出經修訂2018年至2020年之年度上限。倘該等交易總額超出經修訂2018年至2020年之年度上限，或經修訂2018年主服務協議之條款有任何重大修訂，本公司須遵守監管持續關連交易之上市規則適用條文及於有需要時尋求獨立股東批准。

董事（包括獨立非執行董事）認為，該等方法及程序可確保該等交易將按一般商業條款進行，並不會損害本公司及其少數股東之利益。

董事會函件

有關該等本集團地塊之資料

於2018年補充協議日期，本集團於中國手頭持有66幅地塊，包括兩項已落成物業項目及26項發展及規劃中的物業項目，總佔地面積約為3.03百萬平方米，估計總建築面積約為8.36百萬平方米。本集團佔所有該等中國物業項目之100%權益。該等物業項目之詳情，包括當前發展規劃及時間表載列如下：

項目編號	物業項目	地址	預期動工時間	預期竣工時間	類型	地塊數目	總佔地面積(平方米)概約	估計總建築面積(平方米)概約
已落成物業項目								
1.	正商經開廣場	鄭州市經南二路以北、經開第九街以東	不適用	不適用	商業	1	47,736	292,835
2.	正商興漢花園	鄭州市大河路及古須路交叉口以東	不適用	不適用	住宅	1	34,439	85,902
發展中/規劃中物業項目								
3.	正商書香銘築	鄭州市桑林東路東與瑞風路北交匯處	2017年第二季度	2019年第四季度	商業	1	25,357	143,371
4.	正商瓏湖上境	鄭州市朝陽路以北、眾意路以東	2017年第四季度	2020年第四季度	住宅	1	62,286	185,842
5.	正商匯航銘築	鄭州市經開第十七大街以西、航海東路以北	2017年第四季度	2020年第二季度	商業	1	55,631	279,396
6.	鄭州正商河峪洲一期	鄭州市綠達路以北、毓秀路以西	2017年第二季度	2020年第四季度	住宅	1	94,426	300,681
	鄭州正商河峪洲二期	鄭州市綠達路以北、紅松路以東；及文雲路以東	2017年第三季度	2020年第四季度至2021年第一季度	住宅及商業	2	117,087	391,823
	鄭州正商河峪洲三期	鄭州市綠達路以北、金樽路以東；春熙路以南、毓秀路以東及金樽路以西	2017年第四季度至2018年第四季度	2021年第一季度至2022年第一季度	住宅	3	135,308	310,701

董事會函件

項目 編號	物業項目	地址	預期動 工時間	預期竣 工時間	類型	地塊 數目	總佔 地面積 (平方米) 概約	估計 總建築 面積 (平方米) 概約
7.	正商家河家	鄭州市新城路以 南、娛樂路以 東；新西街以東 及幸運路以南； 以及南北大街 以東、天山路 以西	2017年第 二季度 至2018 年第四 季度	2020年第 三季度 至2022 年第一 季度	住宅及 商業	5	357,266	1,329,773
8.	正商啟盛華庭	鄭州市石蘇路以 南、豐碩南路以 東	2017年第 四季度	2020年第 二季度	住宅	1	8,051	37,447
9.	正商明苑	北京市豐台區南苑 鄉槐房村及新 宮村	2018年第 二季度	2021年第 三季度	住宅	1	41,314	171,252
10.	正商雅築佳苑	北京市順義區仁和 鎮順義新城第 五街區	2018年第 二季度	2021年第 三季度	住宅	1	41,170	135,392
11.	登封正商城 • 裕園	登封市太和路與政 通路交叉口西 南區域	2018年第 一季度	2021年第 一季度	住宅	1	46,899	125,656
	登封正商城 • 禧園	登封市登高公路與 福佑路交叉口 東北角	2018年第 四季度	2021年第 一季度	住宅及 商業	1	15,992	39,979
	登封正商城 • 泰園	登封市登高公路與 福佑路交叉口 西北角	2018年第 四季度	2021年第 一季度	住宅及 商業	1	32,986	82,466
	登封正商城 • 祥園	登封市漢關路與天 中路交叉口東 北角	2018年第 一季度	2021年第 一季度	住宅及 商業	1	27,210	90,716
	登封正商城 • 和園	登封市潁河路與天 中路交叉口東 北角	2018年第 一季度	2021年第 一季度	住宅及 商業	1	50,436	186,983
12.	正商雙鶴湖	鄭州市鶴首外環路 以南、雙鶴湖二 街以西	2018年第 二季度	2020年第 三季度	商業	1	11,215	57,440

董事會函件

項目編號	物業項目	地址	預期動工時間	預期竣工時間	類型	地塊數目	總佔地面積 (平方米) 概約	估計總建築面積 (平方米) 概約
13.	許昌正商書香華府	許昌市建安區農大路以北、規劃農軒路以南及規劃漢林路以西	2018年第二季度	2020年第四季度	住宅	2	115,449	421,287
14.	許昌正商金城世家	許昌市建安區勞動北路以東、規劃周莊街以南	2018年第三季度	2021年第四季度	住宅	1	60,948	238,093
15.	正商瓏水上境	鄭州市北三環路以南、龍湖內環東路以東	2018年第三季度	2021年第一季度	住宅	1	58,338	204,775
16.	新鄉正商金城世家一期	新鄉市科隆大道以南、新二街以東	2018年第三季度	2021年第一季度	住宅及商業	1	45,591	232,406
	新鄉正商金城世家二期	新鄉市新中大道以西、鴻源街與規劃路交叉口東南角	2018年第三季度	2021年第一季度	住宅及商業	1	36,712	176,469
17.	正商匯航雅園	鄭州市經開第十七大街以西、經北四路以南	2018年第四季度	2021年第一季度	住宅及商業	1	50,921	286,806
18.	正商南龍湖峪景佳苑	新鄭市龍湖鎮規劃三路以西、政府儲備土地以北	2018年第四季度	2022年第一季度	住宅	1	43,470	186,983
19.	正商南龍湖峪景華庭	新鄭市龍湖鎮規劃一路以南、求實路以西及政府儲備土地以西	2019年第一季度	2022年第一季度	住宅	2	92,321	276,963
20.	正商西山小鎮	鞏義市米河鎮趙嶺村及草店村	2018年第四季度至2019年第一季度	2020年第四季度至2021年第一季度	住宅、商業、餐飲、公共設施	23	987,701	1,198,752

董事會函件

項目編號	物業項目	地址	預期動工時間	預期竣工時間	類型	地塊數目	總佔地面積 (平方米) 概約	估計總建築面積 (平方米) 概約
21.	許昌正商蘭亭華府	許昌市建安區規劃竹園街以南、規劃永賢路以東	2018年第四季度至2019年第一季度	2022年第二季度	住宅	1	62,832	174,777
22.	正恒國際總部大廈	鄭州市望湖路以北、鶴首外環路以東	2018年第四季度	2021年第二季度	商業	1	10,701	37,454
23.	正商匯航佳苑	鄭州市經開第十七大街以西、經北一路以北	2018年第四季度	2020年第四季度	住宅	1	35,702	148,917
24.	正商清雅華庭	滎陽市塔山路與310國道交叉口西北角	2019年第一季度	2021年第二季度	住宅	1	12,777	38,331
25.	正商禎瑞上境	鄭州市鄭東新區龍騰二街以東、如意河西二街以南	2019年第一季度	2021年第三季度	住宅	1	68,812	103,228
26.	武漢正商書香華府	武漢市蔡甸區蔡甸街成功大道與茂興路交匯處以西	2019年第二季度	2021年第二季度	住宅	1	46,888	164,108
27.	項目名稱待定	鄭州市航空港經濟綜合實驗區橋航路以南、凌寒街以東	2019年第二季度	2022年第二季度	住宅	1	54,298	146,603
28.	正商豐華上境	鄭州市鄭東新區龍湖內環東路以南、春蕾街以東	2019年第二季度	2021年第二季度	住宅	1	45,505	77,358
總計						66	3,033,782	8,360,965

附註：上述發展時間表之發展中及規劃中物業項目動工及竣工時間乃基於當前管理層之規劃及預測作出。

訂立2018年補充協議及修訂年度上限之理由及裨益

自2017年第二季度以來，本集團已就進一步擴展其於中國之物業發展業務採納具體策略。本集團持續積極參與不同公開拍賣，並分別於2017年年度及2018年前三季度透過與不同地方、政府土地局及獨立第三方之掛牌出售及收購程序，成功完成收購19及40幅地塊之土地使用權。該等59幅新收購地塊提供總佔地面積約為2.59百萬平方米，估計總建築面積約為6.54百萬平方米，以支持我們於中國之土地儲備。於2018年補充協議日期，本集團於中國手頭持有66幅地塊，包括兩項已落成物業項目及26項發展及規劃中的物業項目，總佔地面積約為3.03百萬平方米，估計總建築面積約為8.36百萬平方米。土地收購持續成功，與本集團擴展中國河南省業務營運之策略相互配合。因此，董事會將在未來數年持續物色新物業發展項目並競投中國其他經挑選地塊之土地使用權，並專注於河南省鄭州市及中國其他一、二線城市。

鑒於對本集團於中國物業發展業務擴充土地儲備之強大支持，預期本集團持有之物業項目對各項承包服務及配套服務之需求迅速大幅增加。就此而言，董事會認為經重續2018年主服務協議及經修訂2018年至2020年之年度上限將有助本集團應付該等地塊之建設及發展。

誠如2017年通函所詳述，正商發展集團具備所需資格及經驗，以優質標準在中國進行物業項目之承包服務及配套服務，因此，董事會有意繼續邀請正商發展集團競投為本集團物業項目提供承包服務及配套服務。

經考慮建造及發展本集團所有地塊(包括該等新收購地塊及正進行之物業項目)之預測金額，估計經修訂2017年至2019年之年度上限其中截至2018年及2019年12月31日止各個財政年度將不足以應付本集團之需求。因此，本公司擬根據經重續2018年主服務協議修訂其項下之年度上限及建議經修訂2018年至2020年之年度上限。

事實上，市場上有充足獨立第三方建築承包商提供該等服務，故本集團亦可透過招標程序就其發展項目委聘可提供最佳及更優惠條款之獨立第三方建築承包商。

董事會函件

為確保委聘承包商之公平性及遵守相關法律及法規，本集團已採納獨立機制，以規管及監察上文「有關該等交易之企業管治」一節所詳述招標程序之甄選流程。

鑒於上述本集團於中國之物業發展業務於2017年年度及2018年前三個季度期間大幅增長，預期本集團之收益及資產價值將於未來幾年大幅上升。根據管理層預測並經考慮本集團地塊之發展，經修訂2018年至2020年之年度上限合計將分別僅佔截至2020年12月31日止三個財政年度所有本集團地塊之估計銷售所得款項總額約8.8%及估計建築成本總額約18.6%。本集團將採納內部監控措施以密切監控該等交易之總額，並限制交易總額不超過截至2020年12月31日止三個財政年度所有本集團地塊估計建築成本總額之某百分比。該百分比限額於下文「有關該等交易之企業管治」一節詳述。

正如上述措施，董事(包括獨立非執行董事)相信，本集團將不會依重正商發展集團作未來物業發展。

董事(不包括將於考慮獨立財務顧問之意見後提供彼等意見之獨立非執行董事，以及已就此放棄投票之張先生及Huang女士)認為(i) 2018年補充協議及該等交易之條款乃按一般商業條款公平磋商後訂立，實屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益；及(ii)經修訂2018年至2020年之年度上限屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

有關本集團及正商發展集團之資料

本集團主要在香港、中國及海外從事物業發展、物業投資及管理、酒店業務以及證券買賣及投資。

據董事所知，正商發展集團之核心業務包括於中國之物業發展、物業管理、建築及投資控股業務。

上市規則之涵義

由於正商發展由張先生實益全資擁有，而張先生為執行董事及Huang女士之配偶，Huang女士為本公司非執行董事兼控股股東，彼透過Joy Town Inc.擁有本公司已發行股本約57.95%權益，故根據上市規則第14A章，正商發展為本公司關連人士。因此，根據上市規則，該等交易構成本公司之持續關連交易。鑒於參考經修訂2018年至2020年之年度上限計算之該等交易之一個或多個相關百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過5%，且經修訂2018年至2020年之年度上限超過10,000,000港元，根據上市規則第14A章，2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限須遵守申報、公告及獨立股東批准之規定。

2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限須待獨立股東以投票表決方式批准後方可作實，而張先生及Huang女士以及彼等之聯繫人(於最後可行日期合共持有本公司已發行股本約57.95%)將須於股東特別大會上就批准(其中包括)2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之決議案放棄投票。

張先生及Huang女士已於批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之董事會會議上放棄投票。

由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已告成立，以就2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限向獨立股東提供意見。建泉融資已獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東特別大會

本公司謹訂於2018年12月11日上午9時30分假座香港中環夏慤道10號和記大廈5樓Cliftons Hong Kong舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第47至48頁。會上將提呈普通決議案，以供股東考慮及酌情批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限。

鑒於張先生及Huang女士於該等交易擁有權益，故張先生及Huang女士以及彼等之聯繫人(於最後可行日期合共持有3,579,612,209股股份)將於股東特別大會上放棄投票。投票表決結果將於上述會議當日於本公司及聯交所網站公佈。

董事會函件

本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請儘快按隨附代表委任表格上印列之指示填妥表格，並交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓)，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間(即2018年12月8日(星期六)上午9時30分前)48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)並於會上表決，而於此情況下，委任代表文據將被視作已撤銷論。

根據上市規則第13.39(4)條，股東於股東大會作出之任何表決必須以按股數投票方式進行。因此，大會主席將根據本公司之組織章程細則就股東特別大會之每項決議案要求以按股數投票方式表決。表決結果將被視為要求或規定以按股數投票方式表決之股東大會決議案，並將於股東特別大會後於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.zhsuccess.com)公佈。

推薦意見

謹請閣下垂注：

- (i) 本通函第26至27頁載列之獨立董事委員會函件，當中載有其致獨立股東之推薦意見；及
- (ii) 本通函第28至40頁載列之獨立財務顧問函件，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之推薦意見。

經考慮2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款以及經計及獨立財務顧問之意見，獨立董事委員會認為，2018年補充協議之條款乃按一般商業條款訂立，以及2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款就獨立股東而言屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成股東特別大會通告所載擬於股東特別大會上提呈之普通決議案。

經整體考慮獨立董事委員會函件及上述所有其他因素，董事認為，2018年補充協議之條款乃按一般商業條款訂立，而2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事亦建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈有關批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之普通決議案。

董事會函件

一般資料

謹請閣下垂注(i)獨立董事委員會致獨立股東之推薦意見函件；(ii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；及(iii)本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
正恒國際控股有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

2018年11月22日



ZH INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

正恒國際控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

敬啟者：

持續關連交易
重續主服務協議
及
修訂年度上限
及
股東特別大會通告

茲提述本公司日期為2018年11月22日之通函(「通函」)，本函件亦為通函之其中一部分。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。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款對獨立股東而言是否公平合理，向獨立股東提供吾等之意見。獨立財務顧問已獲委任以就2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款之公平性及合理性，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。其意見連同其達致該意見所考慮之主要因素載於通函第28至40頁所載函件。

閣下亦請垂注通函第6至25頁所載董事會函件及通函附錄所載一般資料。

獨立董事委員會函件

經考慮2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限，並計及獨立財務顧問之意見，吾等認為2018年補充協議及該等交易乃於本集團於日常及一般業務過程中進行，而2018年補充協議乃按一般商業條款公平磋商，且2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款就獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及獨立股東整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成就批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限將於股東特別大會上提呈之普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

正恒國際控股有限公司

獨立董事會委員會

獨立非執行董事

劉俏

劉達

馬運弢

謹啟

2018年11月22日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問建泉融資有限公司就2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限致獨立董事委員會及獨立股東之函件之全文，以供載入本通函。



建泉融資有限公司
VBG Capital Limited

香港
皇后大道中39號
豐盛創建大廈18樓

敬啟者：

持續關連交易 重續主服務協議 及 修訂年度上限

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於貴公司向股東刊發日期為2018年11月22日之通函（「通函」），本意見函件構成其中一部分所載之董事會函件（「董事會函件」）內。除文義另有所指外，本意見函件所用詞彙與通函「釋義」一節所賦予者具有相同涵義。

茲提述(i) 貴公司日期為2015年12月22日之公告及其日期為2016年1月22日內容有關主服務協議之通函；及(ii) 貴公司日期為2017年2月21日及2017年3月21日之公告及其日期為2017年4月26日內容有關主服務協議之2017年補充協議及年度上限修訂之通函。於2015年12月22日，貴公司與正商發展訂立主服務協議，據此，正商發展同意提供或促使其附屬公司向貴集團提供該等服務。其後於2017年2月21日，貴公司與正商發展訂立2017年補充協議，以修訂主服務協議之若干條款及設定經修訂2017年至2019年之年度上限。

於2018年10月11日，貴公司宣佈，經考慮貴集團由於過往幾年土地儲備快速增加引發需求，貴集團有意繼續讓正商發展集團成員公司提供該等服務（惟須遵守其中國物業項目之相關招標程序），因此貴公司與正商發展於2018年10月11日訂立2018年補充協議，以將經重續2017年主服務協議進一步延期至2020年

獨立財務顧問函件

12月31日(包括當日)。此外，根據 貴公司目前估計，建議將截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度各年之經修訂2018年至2020年之年度上限分別設定為人民幣1,133,000,000元、人民幣2,404,000,000元及人民幣1,534,000,000元。

根據董事會函件，根據上市規則第14A章，該等交易構成 貴公司之非豁免持續關連交易。因此，2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限須遵守申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

由全體獨立非執行董事劉達先生、劉俏博士及馬運弢先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就(i) 2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限之條款是否按一般商業條款訂立及就獨立股東而言是否公平合理；(ii)訂立2018年補充協議是否符合 貴公司及股東之整體利益；及(iii)獨立股東於股東特別大會上應如何就批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之決議案投票，向獨立股東提出意見。吾等(建泉融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等之獨立性

於最後可行日期，除作為 貴公司獨立財務顧問就(i) 2017年補充協議及經修訂2017年至2019年之年度上限有關之持續關連交易；(ii)所刊發日期為2017年9月27日之公告有關 貴公司建議收購之主要及關連交易；及(iii) 2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限之現有委聘外，我們與 貴公司於過往兩年內概無任何業務關係。除就是次委聘應付吾等之正常費用外，概不存在任何安排致使吾等可向 貴公司及其附屬公司或董事、 貴公司最高行政人員或主要股東或彼等任何聯繫人士收取任何費用或獲得利益。吾等認為，吾等可獨立就2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限提供意見。

吾等意見之基準

在達致吾等有關2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限之意見時，吾等依賴 貴集團管理層向吾等提供之資料及事實、所表達意見及所作出陳述(包括但不限於 貴公司有關該等交易之公告以及通函所載列或提述者)。吾等已假設 貴集團管理層向吾等提供之資料及事實、所表達意見及所作出陳

獨立財務顧問函件

述於作出之時均為真實、準確及完整，及直至股東特別大會日期在各重大方面仍屬真實、準確及完整。吾等亦假設通函中有關 貴集團管理層信念、意見、預期及意向之所有聲明乃經詳細查詢及仔細考慮後合理作出。吾等亦無理由懷疑有任何重要事實或資料被隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或吾等獲提供由 貴公司、其管理層及／或顧問所表達意見之合理性。

董事已就通函所載資料之準確性共同及個別地承擔所有責任，並經一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，亦無其他事項遺漏以致通函內任何聲明或通函有所誤導。吾等作為獨立財務顧問，對通函任何部分內容概不負責，惟本意見函件除外。

吾等認為，吾等已獲提供充足資料以達致知情意見及為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴集團、正商發展集團或彼等各自附屬公司或聯營公司之業務及事務或未來前景進行任何獨立調查，亦無考慮2018年補充協議、該等交易、經修訂2018年至2020年之年度上限對 貴集團或股東造成之稅務影響。吾等之意見乃完全基於截至最後可行日期之市場、財務、經濟及其他實際狀況，以及我們可取得之資料。務請股東注意，市場及經濟狀況變動等後續發展可能影響及／或改變吾等之意見，吾等並無責任就於最後可行日期後發生之事件更新、修改或重申吾等之意見。本意見函件內容概不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券之推薦建議。

就本意見函件中自己刊發或其他公開所得資料來源摘錄之資料，吾等已確保有關資料已正確公平地摘錄、轉載或呈列自有關來源，吾等並無責任就該等資料之準確性及完整性進行任何獨立調查。

此外，務請股東注意，經修訂2018年至2020年之年度上限與未來事件有關，並根據假設而作出估計，有關假設於直至2020年12月31日整個期間不一定維持有效，且該等假設並不代表預測經重續2018年主服務協議將錄得之收益或成本。因此，吾等不會就根據經重續2018年主服務協議將產生之實際收益或成本與建議經修訂2018年至2020年之年度上限如何接近發表意見。

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等有關2018年補充協議及經修訂2018年至2020年之年度上限之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 2018年補充協議之背景及理由

有關 貴集團之資料

貴集團主要在香港、中國及海外從事物業發展、物業投資及買賣、酒店經營以及證券買賣及投資。

下文載列 貴集團截至2018年及2017年6月30日止六個月及截至2017年12月31日止兩個年度之綜合財務資料概要，分別摘錄自 貴公司截至2018年6月30日止六個月之中期報告（「2018年中期報告」）及其截至2017年12月31日止年度之年度報告（「2017年年度報告」）：

	截至2018年 6月30日 止六個月 (未經審核) 千港元	截至2017年 6月30日 止六個月 (未經審核) 千港元	截至2017年 12月31日 止年度 (經審核) 千港元	截至2016年 12月31日 止年度 (經審核) 千港元
收益	394,323	37,977	1,271,982	79,569
期/年內溢利/(虧損)	34,998	(9,676)	152,315	(56,585)

如上表所示，截至2017年12月31日止年度 貴集團錄得收益約1,272,000,000港元，較上一年度大幅增加約1,498.6%。經參考2017年年度報告，2017年之收益主要來自 貴集團於中國之物業發展業務。由於 貴集團自2017年第四季度已完成並開始交付首兩項物業發展項目，物業發展業務於2017年為 貴集團貢獻收益約1,190,800,000港元(2016年：無)。截至2018年6月30日止六個月， 貴集團錄得收益約394,300,000港元，再次較上一年度同期大幅增加約938.3%。經參考2018年中期報告，2018年上半年之收益主要來自中國之物業發展業務。由於 貴集團首兩項已完成物業發展項目持續交付，物業發展業務於2018年上半年為 貴集團貢獻收益約348,600,000港元(2017年同期：無)。

鑒於上述 貴集團於中國之物業發展業務表現令人滿意，貴集團自截至2017年12月31日止年度得以轉虧為盈，並於截至2017年12月31日止年度及截至2018年6月30日止六個月分別享有淨溢利約152,300,000港元及35,000,000港元。

有關正商發展集團之資料

據董事所知，正商發展集團之核心業務包括於中國之物業發展、物業管理、建築及投資控股業務。

基於正商發展集團(i)持有中華人民共和國住房和城鄉建設部及河南省住房和城鄉建設廳頒發之相關建築及工程資格證書；及(ii)於中國提供建築、工程及相關服務擁有良好往績記錄，董事認為，正商發展集團具備以優質標準提供該等服務所需資格及經驗。就盡職調查而言，吾等已要求並取得(i)正商發展集團所持有上述建築及工程資格證書之副本；(ii)有關正商發展集團於中國提供建築、工程及相關服務之往績記錄。

中國及鄭州市物業市場概覽

雖然全球關注中國經濟增長在複雜多變之宏觀環境下是否能夠保持強勁，但中國國家統計局(「國統局」)於2018年1月在<http://www.stats.gov.cn>發佈之初步估計表示，2017年中國國內生產總值(「國內生產總值」)約為人民幣827,122億元，較上一年度增加約6.9%。物業產業同步增長，2017年房地產投資總額達約人民幣109,799億元，增長約7.0%；其中住宅物業投資額增加約9.4%。2017年新開工總建築面積約為1,786.5百萬平方米，較上一年度增加約7.0%。具體而言，住宅物業之新開工建築面積增加約10.5%。2017年商業樓宇銷售總建築面積約為1,694.1百萬平方米，增加約7.7%；其中住宅物業及辦公室之銷售建築面積分別躍升約5.3%及24.3%。2017年商業樓宇銷售總額約為人民幣133,701億元，增加約13.7%，其中住宅物業及辦公室銷售額分別躍升約11.3%及17.5%。

鄭州市為中國中東部河南省之省會，獲國統局列為中國15個一線城市之一。根據鄭州市統計局於2018年4月在<http://tjj.zhengzhou.gov.cn>發佈之統計數據，鄭州市於2017年人口約達9.9百萬，地區生產總值及人均地區生產總值分別約為人民幣9,130億元及人民幣93,143元，較2016年分別高出約12.5%及10.7%。於2017年，每名城市居民之可支配收入亦增加約8.5%至約人民幣36,050元。

此外，鄭州市物業產業亦錄得顯著增長。2017年房地產投資總額約為人民幣3,359億元，增幅約為20.9%；其中住宅物業投資增長約26.2%。2017年新開工總建築面積約為54.5百萬平方米，較上一年增加約3.1%。具體而言，2017年住宅物業之新開工建築面積增加約7.2%。房地產行業之大量投資同時因需求強烈獲得支持，已售總建築面積及總銷售額分別約為31.0百萬平方米及人民幣2,674億元，較上一年度分別增長約8.3%及14.6%。其中，2017年住宅已售總建築面積及住宅銷售額分別約為27.4百萬平方米及人民幣2,277億元，較上一年分別增加約6.4%及9.4%。

訂立2018年補充協議的理由

誠如董事所告知，自2017年第二季度以來，貴集團已就進一步擴展其於中國之物業發展業務採納具體策略。貴集團持續積極參與不同公開拍賣，並分別於2017年及2018年前三季度透過與不同地方、政府土地局及獨立第三方之掛牌出售及收購程序，成功完成收購19及40幅地塊之土地使用權。該等59幅新收購地塊提供總佔地面積約為2.59百萬平方米，估計總建築面積(總建築面積)約為6.54百萬平方米，以支持貴集團於中國之土地儲備。截至2018年補充協議日期，貴集團於中國持有兩項已落成物業項目及26項進行之物業項目，包括66幅地塊(即貴集團地塊)，其總佔地面積約為3.03百萬平方米，估計總建築面積約為8.36百萬平方米。土地收購持續成功，與貴集團擴展中國河南省業務營運之策略相互配合。董事告知吾等，貴集團將在未來數年持續物色新物業發展項目及競投中國其他經挑選地塊之土地使用權，並專注於河南省鄭州市及中國其他一、二線城市。

獨立財務顧問函件

誠如本意見函件「有關正商發展集團之資料」分節所述，正商發展集團具備於中國就物業項目以優質標準提供該等服務所需資格及經驗；因此，董事有意繼續邀請正商發展集團就為 貴集團物業項目提供該等服務參與投標。

鑒於 貴集團大力支持中國物業發展業務擴充土地儲備，董事預期 貴集團手頭物業項目對各項承包服務及配套服務之需求將迅速大幅增加。經考慮建造及發展所有 貴集團地塊之預測金額，估計截至2018年及2019年12月31日止年度各年之現有年度上限將不足以應付 貴集團之需求。因此， 貴公司擬根據經重續2018年主服務協議修訂及建議經修訂2018年至2020年之年度上限。就此而言，董事認為經重續2018年主服務協議及經修訂2018年至2020年之年度上限將有助 貴集團應對該等地塊之建設及發展。

同時，由於 貴集團於2017年及2018年首三季度在中國之物業發展業務大幅增長，董事告知吾等，預期 貴集團之收益及資產價值將於未來數年大幅上升。根據 貴公司預測及考慮到所有 貴集團地塊發展，就所有 貴集團地塊而言，於截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度，經修訂2018年至2020年之年度上限將合共佔估計銷售所得款項總額約8.8%及估計建築成本總額（「**建築成本總額**」）約18.6%。根據董事， 貴集團將採納內部監控措施以密切監控該等交易之總額，並限制交易總額不超過截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度建築成本總額之某百分比（「**該百分比限額**」）。倘出現(i)已經達到該百分比限額，或(ii)如進一步向正商發展集團授予物業項目將導致超出該百分比限額，則即使正商發展集團已投得該物業項目，貴集團亦不會向正商發展集團進一步授予該物業項目。基於 貴集團根據現時可取得資料及所有其他現行市況作出之最佳估計，該百分比限額將分別設定為截至2019年及2020年12月31日止財政年度建築成本總額約23.8%及13.2%。相對於截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個財政年度之建築成本總額，該百分比限額將不高於約18.6%。此外，為確保施工承包商委聘之公平性及遵守相關法律法規，誠如本意見函件下文分節中闡述， 貴集團採用獨立機制規管及監督甄選流程（定義見下文）。因此，董事相信 貴集團將不會過分倚賴正商發展集團進行未來物業發展。

經計及(i) 貴集團於2017年及2018年之盈利能力顯著改善，原因為 貴集團物業開發業務表現令人滿意；(ii) 貴集團擴展其於河南省業務營運之策略；(iii)正商發展集團之堅實背景；及(iv)中國及鄭州市物業市場前景樂觀，吾等認同董事，認為2018年補充協議於 貴集團日常及一般業務過程中訂立，且符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 2018年補充協議之主要條款

誠如上述， 貴公司與正商發展於2015年12月22日訂立主服務協議，有關詳情載於 貴公司於2015年12月22日之公告及其日期為2016年1月22日之通函。主服務協議及其項下擬進行之交易已經由當時獨立股東於2016年2月12日舉行之 貴公司股東特別大會上批准。隨後於2017年2月21日， 貴公司與正商發展訂立2017年補充協議，以修改主服務協議若干條款並設定經修訂2017年至2019年之年度上限。2017年補充協議及經修訂2017年至2019年之年度上限亦已經由當時獨立股東於2017年5月16日舉行之 貴公司股東特別大會上批准。

2018年補充協議為經重續2017年主服務協議之補充協議，當中訂明之條款與經重續2017年主服務協議之條款一致，惟自2017年1月1日(待先決條件達成後，方可作實)直至2019年12月31日期間經修訂之協議條款及自2018年1月1日(待先決條件達成後，方可作實)直至2020年12月31日期間修訂者則作別論。董事會亦批准上調經修訂2017年至2019年之年度上限，並將於截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度之經修訂2018年至2020年之年度上限分別設定為人民幣1,133,000,000元、人民幣2,404,000,000元及人民幣1,534,000,000元。吾等有關經修訂2018年至2020年之年度上限之分析將載於本意見函件「經修訂2018年至2020年之年度上限」一節。

根據2018年補充協議，釐定各最終協議代價之定價政策維持不變。就提供承包服務而言，經相關招標過程獲選之正商發展集團成員公司須根據正商發展集團成員公司與 貴集團不時簽訂之招標文件及建築合約，向 貴集團提供建築及相關服務。 貴集團就承包服務應付之費用金額須按正商發展集團成員公司提交之費用報價計算，投標程序須按下文概述之甄選流程(「甄選流程」)進行，方可作實。

就根據各最終協議提供配套服務而言， 貴集團應付費用金額須按正商發展集團成員公司產生之實際成本計算。 貴集團將審閱彼等提交之列項費用預算，

獨立財務顧問函件

並將該等費用預算與其他獨立建築承包商之報價進行比較，以確保報價按正常商業條款釐定且不遜於其他獨立第三方向 貴集團所提供者。

如董事會函件「有關該等交易之企業管治」分節所概述，貴集團已建立一系列內部監控措施以按照以下特有步驟監察甄選流程：

- (1) 招標邀請：根據中國相關法律及法規，特定建築項目之建築承包商應經過邀請招標程序甄選，據此，招標人應向至少3名具相關資格及能力之特定法人或機構發出投標邀請。因此，貴集團將首先邀請潛在投標人向 貴集團提供有關彼等資格、行業經驗及其管理層規模及成員組合之資料，以供考慮。
- (2) 內部招標審查委員會：貴集團已成立獨立內部招標審查委員會（「**內部招標審查委員會**」），負責（其中包括）就甄選合適投標人訂立客觀標準（如報價、建築工程質量、項目規模以及建築時間表及服務）。貴集團將向3至5名獲選投標人（「**獲選投標人**」）發出投標申請文件。倘正商發展集團成員公司為獲選投標人之一，其已完成之投標申請文件將須由內部招標審查委員會審查，而內部招標審查委員會僅在正商發展集團成員公司於特定建築項目中具有競爭優勢時，方會批准有關申請。
- (3) 評審委員會：根據中國相關法律及法規，獲選投標人填妥之投標申請文件將有待評審委員會（「**評審委員會**」，由招標人代表以及科技及金融界別專家（「**專家**」）組成）作進一步評估。評審委員會將製作評分表，並按「100分」評分制從獲選投標人中向 貴集團推薦兩至三名投標人。評分標準包括報價（60分）；建築規劃、技能、質量及時間表（35分）；以及投標人之服務承諾（5分）（「**標準**」）。隨後，貴集團將從評審委員會所推薦者中選出得分最高者為最終中標之建築承包商以承接相關建築項目。

吾等自董事瞭解到，市場上有眾多獨立於 貴集團之合資格及勝任建築承

包商。倘正商發展集團成員公司為招標程序之唯一投標人，則董事確認，貴集團將不會向其授出相關建築合約，惟將重新招標直到招標程序有足夠投標人為止。

就有關甄選流程之盡職審查而言，吾等已透過互聯網獨立研究規管建築項目招標程序之中國相關法律及法規，即《中華人民共和國招標投標法》、《工程建設項目施工招標投標辦法》、《工程建設項目招標範圍和規模標準規定》及《房屋建築和市政基礎設施工程施工招標投標管理辦法》。吾等亦已於相關政府機關網站上取得河南省合資格及勝任建築承包商名單。此外，吾等已就內部招標審查委員會及評審委員會之成員組合與董事討論。吾等注意到，內部招標審查委員會成員須由獨立非執行董事委任，並對獨立非執行董事負責；而評審委員會則須由至少三分之二專家組成。根據中國監管機構頒佈之《評標專家和評標專家庫管理暫行辦法》，專家須由至少500名擁有相關經驗及資歷之業內專家組成之專家庫（「專家庫」）中選出。吾等已透過互聯網獨立研究上述監管措施，並已閱覽專家庫網站<http://www.hnzhpbzjk.gov.cn/>。此外，吾等已獲取並審閱標準之評分準則（即「100分」評分制），而吾等認為標準屬客觀。

鑒於上述，特別是經考慮下列各項：

- (i) 除協議年期由2017年1月1日（待先決條件達成後，方可作實）至2019年12月31日期間修訂為自2018年1月1日（待先決條件達成後，方可作實）至2020年12月31日期間外，經修訂2017年主服務協議之主要條款（包括釐定各最終協議代價之定價政策）將維持不變；
- (ii) 建築承包商之甄選應根據招標程序進行，有關程序須遵守中國相關法律及法規及受限於甄選流程，並受貴集團透過其內部監控措施監察；
- (iii) 市場上有眾多獨立於貴集團之合資格及勝任建築承包商。倘正商發展集團成員公司為招標程序之唯一投標人，則董事確認，貴集團將不會向其授出相關建築合約，惟將重新招標直到招標程序有足夠投標人為止；

獨立財務顧問函件

- (iv) 此外，倘正商發展集團成員公司為獲選投標人之一，則其填妥之投標申請文件將須由內部招標審查委員會審查，而內部招標審查委員會僅在正商發展集團成員公司於特定建築項目中具有競爭優勢時，方會批准有關申請；
- (v) 上文第(iii)及(iv)點意味，就各項建築項目而言，貴集團須確保獲選投標人將會包括其他獨立合資格及勝任建築承包商，及僅在正商發展集團成員公司於特定建築項目中具有競爭優勢時，方會將其納入獲選投標人；及
- (vi) 於甄選流程後，由獨立專家根據客觀「100分」評分制評分最高之建築承包商方會獲選為最終中標之建築承包商，以承辦相關建築項目(不論其與貴集團之關係(如有))，

吾等認為2018年補充協議之條款乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理。

3. 經修訂2018年至2020年之年度上限

下表分別顯示於截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度之經修訂2018年至2020年之年度上限：

	截至12月31日止年度		
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元
經修訂2018年至2020年之 年度上限	1,133,000	2,404,000	1,534,000

據貴公司所告知，經修訂2018年至2020年之年度上限乃根據下列各項釐定：
(i) 該等交易於截至2018年6月30日止六個月產生之未經審核實際交易金額約人民幣252,200,000元；(ii) 於截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度各年有關貴集團手頭持有且已完成招標程序並授予正商發展集團之若干地塊(「已招標地塊」)(估計總建築面積約為2.92百萬平方米)所產生之該等交易預測金額；及(iii) 以10%額外緩衝作為該等地塊之相關服務費用之潛在變動。

獨立財務顧問函件

為評估經修訂2018年至2020年之年度上限是否公平合理，吾等已就釐定經修訂2018年至2020年之年度上限之基準向董事查詢，並已獨立審閱相關計算方式。吾等注意到，由於已招標地塊之相關招標程序已完成，以履行彼等各自之建築計劃，並已根據甄選流程授予正商發展集團，故此 貴集團將要求正商發展集團成員公司提供該等服務以建設及開發已招標地塊。經修訂2018年至2020年之年度上限乃參考已招標地塊之建築計劃後估計得出，其顯示該等地塊每個建築階段各自開發時間表以及將產生之預計建築及工程成本。吾等已向 貴公司索取並獲得有關建築計劃，並就建築規模及預算建築及工程成本之明細與董事討論。基於與董事之討論，吾等瞭解大部分已招標地塊之工程已經／預期於2018年／2019年開展(視情況而定)，並將於2020年／2021年竣工。就該等地塊於彼等各自整個建設期內之預期發展時間表而言，董事告知吾等，該等服務之需求大部分將於建築期首15個月內出現，有關需求預期將於2018年第四季度至2019年第四季度有所減少。就此情況而言，吾等認同董事之意見，認為經修訂2018年至2020年之年度上限(主要按各相應年度就已招標地塊之預算總建築及工程成本以及相關配套服務應付款項之預期比例計算)於2019年為最高屬合理。另一方面，鑒於建築期屬中長期，該等地塊之實際建築及工程成本或會因通脹及／或市價之潛在增長及任何不可預見因素而有別於預算。因此，吾等認同董事之意見，認為就計算經修訂2018年至2020年之年度上限而言設定額外緩衝屬合理，而吾等認為10%屬可接受。

考慮到上述經修訂2018年至2020年之年度上限之釐定基準，吾等認為經修訂2018年至2020年之年度上限就獨立股東而言屬公平合理。

4. 相關上市規則之規定

董事確認， 貴公司須遵守上市規則第14A.53及14A.55條之規定，據此，(i)該等交易之價值須受經重續2018年主服務協議項下相關年度之經修訂2018年至2020年之年度上限所限制；(ii)經重續2018年主服務協議之條款(連同經修訂2018年至2020年之年度上限)必須每年經獨立非執行董事審閱；及(iii)獨立非執行董事對經重續2018年主服務協議之條款(連同經修訂2018年至2020年之年度上限)之年度審閱詳情必須載入 貴公司隨後發佈之年報及財務賬目。上市規則第14A.56條亦規定， 貴公司核數師必須致函董事會確認(其中包括)該等交易乃根據 貴公司之

獨立財務顧問函件

定價政策進行，以及並無超出經修訂2018年至2020年之年度上限。倘該等交易總額超出經修訂2018年至2020年之年度上限，或經重續2018年主服務協議之條款有任何重大修訂，貴公司(經董事確認)須遵守規管持續關連交易之上市規則適用條文。

此外，吾等已索取並取得 貴公司審核委員會以及董事會審閱過往該等交易之會議記錄。基於上述記錄，吾等注意到過往該等交易已由 貴公司獨立非執行董事及審核委員會審閱，且吾等認同董事之意見，認為 貴集團有關該等交易之內部監控措施已妥為執行。

由於存在上述有關持續關連交易之上市規則明文規定，經重續2018年主服務協議項下之該等交易將受監督，因此獨立股東之利益將獲保障。

推薦意見

經計及上述因素及理由，吾等認為(i) 2018年補充協議之條款及經修訂2018年至2020年之年度上限乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理；及(ii)訂立2018年補充協議乃於 貴集團日常及一般業務過程中進行且符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈以批准2018年補充協議、該等交易及經修訂2018年至2020年之年度上限之決議案，而吾等亦推薦獨立股東投票贊成有關此方面之決議案。

此 致

正恒國際控股有限公司

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
建泉融資有限公司
副董事總經理
忻若琪
謹啟

2018年11月22日

忻若琪女士為建泉融資有限公司之持牌人及負責人員，於證券及期貨事務監察委員會登記可從事證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，於企業融資行業擁有逾14年經驗。

1. 責 任 聲 明

本通函乃遵照上市規則之規定提供有關本集團之資料。各董事願就本通函共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，且並無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事實，致使當中所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 董 事 之 權 益

(a) 於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債券之權益

於最後可行日期，董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條例所述本公司登記冊之權益及淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

好倉

(i) 於本公司股份中的權益

董事姓名	權益持有者身份	所持股份數目	約佔本公司 已發行股本 百分比 (%)
張先生	配偶權益(附註1)	3,579,612,209	57.95
Huang女士	受控法團權益(附註2)	3,579,612,209	57.95

附註：

- (1) 張先生(本公司主席、行政總裁及執行董事)為Huang女士之配偶，彼被視為於3,579,612,209股股份中擁有權益。

- (2) 3,579,612,209股股份由Joy Town Inc.直接持有，而Joy Town Inc.由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。Huang女士作為正商集團有限公司之唯一股東，被視作於Joy Town Inc.持有之股份中擁有權益。正商集團有限公司及Joy Town Inc.均為本公司之控股公司，且各自為證券及期貨條例項下本公司之相聯法團。

好倉

- (ii) 於本公司相聯法團普通股中的權益

董事姓名	相聯法團名稱	權益持有者身份	所持 股份數目	約佔
				相聯法團 已發行股本 之百分比 (%)
Huang女士	正商集團 有限公司	受控法團權益 (附註)	1	100
Huang女士	Joy Town Inc.	實益擁有人 (附註)	1	100

附註： 3,579,612,209股股份由Joy Town Inc.直接持有，而Joy Town Inc.由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。Huang女士作為正商集團有限公司之唯一股東，被視作於Joy Town Inc.持有之股份中擁有權益。張先生為正商集團有限公司唯一董事而Huang女士為Joy Town Inc.唯一董事。正商集團有限公司及Joy Town Inc.均為本公司之控股公司，且各自為證券及期貨條例項下本公司之相聯法團。

除上文所披露者外，於最後可行日期，董事及本公司主要行政人員或彼等各自之聯繫人士概無於本公司或任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債券中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述本公司登記冊之權益或淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

(b) 資產權益

於最後可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2017年12月31日(即本公司最近期刊發經審核財務報表之編製日期)以來已購入、出售或租賃或擬購入、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

(c) 合約權益

於最後可行日期，概不存在仍生效且董事於其中擁有重大權益及對本集團業務而言屬重大之合約或安排。

(d) 於競爭業務之權益

於最後可行日期，概無董事及其緊密聯繫人士於與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之任何業務中擁有權益，惟張先生及Huang女士個別及共同於正商、河南正商企業發展有限責任公司及／或其附屬公司／聯營公司中擁有權益。該等公司於中國從事建築、物業發展及相關業務。

本公司董事會獨立於該等公司之董事會，故本公司有能力於公平之情況下經營其獨立於上述業務之業務。

(e) 董事之服務合約

於最後可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂有或擬訂立並非於一年內屆滿或本集團不得於一年內毋須支付賠償(法定補償除外)而終止之服務合約。

3. 主要股東之權益

就董事及本公司主要行政人員所知，於最後可行日期，於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或已記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊之人士(董事及本公司主要行政人員除外)如下：

於本公司股份之好倉

股東名稱	權益性質	所持股份數目	約佔本公司 已發行股本 百分比 (%)
Zensun Group Limited	受控法團權益(附註1)	3,579,612,209	57.95
Joy Town Inc.	實益擁有人(附註1)	3,579,612,209	57.95
陳恒輝	實益擁有人(附註2)	322,580,166	5.22
陳玉嬌	實益擁有人(附註2)	322,580,166	5.22

附註：

- (1) Joy Town Inc.由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。Huang女士作為正商集團有限公司唯一股東，被視作為Joy Town Inc.持有之股份中擁有權益。張先生為正商集團有限公司唯一董事而Huang女士為Joy Town Inc.唯一董事。
- (2) 該等股份由陳恒輝及陳玉嬌擁有。陳恒輝為陳玉嬌之配偶，彼等被視作於各自持有之股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，董事及本公司主要行政人員概不知悉有任何人士(董事及本公司主要行政人員除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或已記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事或候任董事為於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉之公司董事或僱員。

4. 重大訴訟

於最後可行日期，本集團之成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而據董事所知，本集團之成員公司亦無尚未了結或面臨威脅之重大訴訟或索償。

5. 重大不利變動

於最後可行日期，董事並不知悉本集團之財務或業務狀況自2017年12月31日(即本集團最近期刊發經審核財務報表之編製日期)以來有任何重大不利變動。

6. 專家及同意書

(a) 下列為提供本通函所載意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
建泉融資有限公司	根據證券及期貨條例所界定可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

建泉融資已就刊發本通函發出同意書，同意以其所載之形式及內容收錄其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

於最後可行日期，建泉融資自2017年12月31日(即本公司最近期刊發經審核財務報表之編製日期)以來，概無於本集團任何成員公司所購置或出售或租賃或擬購置或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後可行日期，建泉融資概無實益擁有本集團任何成員公司之股本，亦無認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利(不論是否可依法強制執行)。

7. 一般事項

- (a) 本公司之註冊及主要辦事處位於香港中環雲咸街40-44號雲咸商業中心24樓。
- (b) 本公司之股份過戶登記處為卓佳準誠有限公司，位於香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (c) 本公司之公司秘書為源秉民先生(英國特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會之資深會員)。
- (d) 本通函及隨附之代表委任表格兼備英文及中文版本。如有任何歧義，概以英文版本為準。

8. 備查文件

下列文件之副本將自本通函日期起至股東特別大會日期(包括該日)止正常營業時間內，於本公司之香港主要營業地點可供查閱。

- (a) 2017年補充協議、2018年補充協議及主服務協議；
- (b) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第26至27頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函第28至40頁；及
- (d) 本附錄第六段所述的書面同意書。



ZH INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

正恒國際控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185)

股東特別大會通告

茲通告正恒國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於2018年12月11日(星期二)上午9時30分假座香港中環夏慤道10號和記大廈5樓Cliftons Hong Kong舉行股東特別大會(「大會」)或其任何續會，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為本公司之普通決議案：

普通決議案

「動議

- (a) 批准、追認及確認2018年補充協議(定義及詳情見本公司日期為2018年11月22日之通函(「通函」)，標記為「A」之通函副本及標記為「B」之2018年補充協議副本已呈交大會並已由大會主席簡簽，以資識別)及於通函所定義及所述之該等交易以及其執行；
- (b) 批准該等交易(定義見通函)項下就截至2018年、2019年及2020年12月31日止財政年度各年應付代價之經修訂2018年至2020年之年度上限(定義及詳情見通函)；及

股東特別大會通告

- (c) 授權本公司任何一名董事(或倘須蓋上公司印鑑,則本公司任何兩名董事),代表本公司簽立所有其他文件及協議,並採取彼或彼等絕對酌情可能認為必須、權宜、適宜或合宜之所有該等行動或事宜,以落實2018年補充協議、經修訂2018年至2020年之年度上限及其項下擬進行交易以及其附帶或相關之所有事宜及/或使之生效。」

承董事會命
正恒國際控股有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

香港, 2018年11月22日

註冊及主要辦事處:

香港中環
雲咸街40-44號
雲咸商業中心24樓

附註:

1. 凡有權出席大會並於會上投票之本公司股東,均可委派其他人士作為其受委代表代其出席及投票。持有本公司兩股或以上股份(「股份」)之股東可委任超過一名受委代表代其出席大會及投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 如為股份聯名持有人,則任何一名該等聯名持有人均可親身或委派受委代表就該等股份投票,猶如其為唯一有權投票者,惟倘超過一名該等聯名持有人出席上述大會,則經由排名首位之人士親身或委派代表投票後,其他聯名持有人概不得投票。就此而言,排名先後乃按本公司股東名冊內就有關聯名持有股份之排名次序而定。
3. 代表委任表格必須由委任人或其正式書面授權之受權人親筆簽署(如委任人為公司,則加蓋公司印鑑或由高級職員或獲正式授權之受權人親筆簽署),並連同經簽署或經公證人證明之授權書或其他授權文件(如有),最遲於大會(或其任何續會)指定舉行時間(即2018年12月8日(星期六)上午9時30分前)48小時前,交回本公司股份過戶登記處卓佳準誠有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓),方為有效。
4. 為確認股東符合出席大會之資格,本公司將於2018年12月6日至12月11日期間(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續,期間不會辦理任何股份過戶登記手續。為符合資格出席大會,所有股份過戶文件連同相關股票須於2018年12月5日下午4時30分前交回本公司股份過戶登記處,地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。

股東特別大會通告

5. 交付代表委任文據後，股東仍可親身出席大會或其任何續會，並於會上投票，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。
6. 倘8號或以上颱風訊號或黑色暴雨警告訊號於大會日期上午7時正或之後任何時間生效，大會將會延遲或休會。本公司將於聯交所網址(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網址(<http://www.zhsuccess.com>)刊載公告，以通知本公司股東重新安排之會議日期、時間及地點。倘黃色或紅色暴雨警告訊號生效，大會將如期舉行。在惡劣天氣之情況下，本公司股東應視乎各自之情況自行決定是否出席大會。
7. 本通告所註明日期及時間均指香港當地日期及時間。
8. 大會將以中文進行，且不會提供翻譯。

於本通告日期，董事會成員包括兩名執行董事張敬國先生及張國強先生；一名非執行董事Huang Yanping女士；及三名獨立非執行董事劉俏先生、劉達先生及馬運弢先生。