

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。

閣下如已將名下正商實業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或轉讓之股票經紀、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。


ZENSUN ENTERPRISES LIMITED
正商實業有限公司
(於香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：185)

**有關收購
興城控股有限公司
全部已發行股本之主要及關連交易、
控股股東之財務資助
及
股東特別大會通告
本公司財務顧問**



**獨立董事委員會及獨立股東
之獨立財務顧問**



董事會函件載於本通函第5至19頁。獨立董事委員會函件(載有其推薦建議)載於本通函第20至21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意見及推薦建議)載於本通函第22至34頁。

本公司僅訂於2020年6月9日(星期二)上午10時10分(或緊隨於當日上午10時正舉行之本公司股東週年大會結束後舉行，以較後者為準)舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-3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54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)並於會上投票，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。

根據香港政府對社交距離、個人及環境衛生之指令以及衛生署衛生防護中心發佈之預防2019冠狀病毒病(「COVID-19」)指引，本公司將於股東特別大會上實施額外預防措施，包括但不限於：

- 強制性體溫篩查；
- 佩戴外科口罩；及
- 不分發公司禮品或茶點。

本公司強烈建議股東委任股東特別大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席股東特別大會。務請股東細閱本通函第(i)頁了解進一步詳情，並留意COVID-19之發展情況。視乎COVID-19之發展情況，本公司可能會作出變動，實施進一步預防措施，並可能適時就有關措施刊發進一步公告。

本文內所有時間及日期均指香港當地時間及日期。

2020年5月25日

股東特別大會之預防措施

根據香港政府對社交距離、個人及環境衛生之指令以及衛生署衛生防護中心(「衛生防護中心」)發佈之預防2019冠狀病毒病(「COVID-19」)指引，為保障股東、投資者、董事、員工及其他股東特別大會參與者的健康與安全，本公司將於股東特別大會上實施預防措施，包括但不限於：

- (1) 每位與會者於整個股東特別大會期間及股東特別大會會場內均須佩戴外科口罩。建議與會者於出席股東特別大會時，相互之間始終保持適當社交距離。
- (2) 進入股東特別大會會場前，所有人士必須進行強制性體溫篩查。體溫為37.3攝氏度或以上的任何人士或出現流感症狀的任何人士，可能會被拒絕進入股東特別大會會場，或被要求即刻離開股東特別大會會場。
- (3) 將不提供任何茶點，亦無任何公司禮品。
- (4) 出席股東特別大會的任何人士須時刻保持良好的個人衛生習慣。
- (5) 鑒於COVID-19疫情帶來的持續風險，及為保護股東，本公司支持採納預防措施，並提醒股東毋須為了行使投票權而親身出席股東特別大會。本公司強烈建議股東委任股東特別大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席股東特別大會。
- (6) 建議股東留意COVID-19的發展情況。視乎COVID-19之發展情況，本公司可能會作出變動，實施進一步預防措施，並可能適時就有關措施刊發進一步公告。
- (7) 閣下可瀏覽衛生防護中心網站(www.chp.gov.hk)及香港政府關於COVID-19的網站(www.coronavirus.gov.hk)，查閱有關COVID-19的健康教育資料及最新發展情況。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件	20
獨立財務顧問函件	22
附錄一 — 本集團之財務資料	I-1
附錄二 — 目標集團之會計師報告	II-1
附錄三 — 目標集團之管理層討論及分析.....	III-1
附錄四 — 經擴大集團之未經審核備考財務資料	IV-1
附錄五 — 物業項目之估值報告	V-1
附錄六 — 一般資料.....	VI-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	根據協議收購銷售股份
「協議」	指	賣方與買方於2020年3月31日就買賣目標公司銷售股份所訂立之協議
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港商業銀行開放辦理業務之任何日子(星期六或星期日除外)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「本公司」	指	正商實業有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：185)
「完成」	指	根據協議之條款及條件完成收購事項
「完成日期」	指	完成之日期
「條件」	指	協議所載完成之先決條件
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「代價」	指	收購事項之代價
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將就考慮及酌情批准協議及其項下擬進行之交易(包括但不限於收購事項)而舉行及召開之股東特別大會
「經擴大集團」	指	完成後的本集團及目標集團

釋 義

「財務資助」	指	根據貸款協議Joy Town應本公司請求提供之無抵押貸款人民幣2,368,000,000元
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「河南尚濱」	指	河南正商尚濱置業有限公司，一間根據中國法律成立之有限公司，為目標公司之全資附屬公司，且於最後可行日期為目標集團之成員公司
「河南上林」	指	河南上林置業有限公司，一間根據中國法律成立之有限公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會，以就協議條款之公平性及合理性向獨立股東提供意見，並就股東特別大會上如何投票向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	建泉融資有限公司，一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為就協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除根據上市規則須放棄就將於股東特別大會上提呈的決議案投票的股東以外的股東
「獨立估值師」	指	亞太資產評估及顧問有限公司，就評估物業項目由本公司委任之獨立專業估值師

釋 義

「Joy Town」	指	Joy Town Inc.，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為本公司之控股股東，由Huang女士成立並作為委託人之全權信託最終擁有
「最後可行日期」	指	2020年5月21日，即本通函付印前確定其所載若干資料的最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款協議」	指	Joy Town與本公司於2020年3月31日就財務資助所訂立之貸款協議
「最後完成日期」	指	2020年11月30日(或賣方及買方可能書面協定之其他日期)
「洛陽正商」	指	洛陽正商置業有限公司，一間根據中國法律成立之有限公司，為目標公司之間接全資附屬公司，且於最後可行日期為目標集團之成員公司
「張先生」	指	張敬國先生，本公司之控股股東、主席、行政總裁兼執行董事及Huang女士之配偶
「Huang女士」	指	Huang Yanping女士，本公司之控股股東兼非執行董事及張先生之配偶
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「物業項目」	指	由河南尚濱、新鄭興城及洛陽正商於中國河南省鄭州市及洛陽市所承接之物業開發項目，詳情載於本通函「目標集團之資料」一節

釋 義

「重估資產淨值」	指	目標集團於2019年12月31日之未經審核重估資產淨值，經參考本通函「代價」一節所載之基準及調整後釐定
「買方」	指	星豐發展有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，為本公司之間接全資附屬公司
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「銷售股份」	指	一股普通股，即目標公司全部已發行股本
「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	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	興城控股有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，於最後可行日期由賣方全資擁有
「目標集團」	指	目標公司、河南尚濱、新鄭興城及洛陽正商
「賣方」	指	輝勝企業有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，由Huang女士間接全資擁有
「新鄭興城」	指	新鄭正商興城置業有限公司，一間根據中國法律成立之有限公司，為目標公司之全資附屬公司，且於最後可行日期為目標集團之成員公司
「正商置業」	指	河南正商置業有限公司，一間根據中國法律成立之有限公司
「%」	指	百分比



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(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

註冊及總辦事處：

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：

劉達先生

劉俏博士

馬運弢先生

敬啟者：

有關收購
興城控股有限公司
全部已發行股本之主要及關連交易、
控股股東之財務資助
及
股東特別大會通告

緒言

茲提述本公司日期為2020年3月31日有關收購事項之公佈。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項之進一步詳情；(ii)獨立董事委員會之推薦建議；(iii)獨立財務顧問之意見函件；(iv)目標集團之會計師報告；(v)經擴大集團之未經審核備考財務資料；(vi)物業項目之估值報告；(vii)根據上市規則須予披露之其他資料；及(viii)股東特別大會通告及代表委任表格。

收購事項

於2020年3月31日(交易時段後)，買方(本公司之間接全資附屬公司)與賣方訂立協議，據此，賣方有條件同意出售，而本公司有條件同意收購目標公司之全部已發行股本，總代價為人民幣2,368,000,000元。根據協議之條款及條件，代價將於完成時由買方以現金支付。

協議之主要條款概述如下：

協議

日期： 2020年3月31日

訂約方： 輝勝企業有限公司(賣方)；及

星豐發展有限公司(買方)，本公司之間接全資附屬公司

將予收購之資產

根據協議，賣方有條件同意出售及買方有條件同意收購目標公司之全部已發行股本。

完成後，目標公司將成為本公司之間接全資附屬公司，因此，目標集團之財務資料將綜合併入本集團賬目。

代價

代價為人民幣2,368,000,000元。根據協議之條款及條件，代價將於完成時由買方以現金支付。

代價是參考(其中包括)下列各項並經公平磋商後釐定：

1. 獨立估值師發佈之於2019年12月31日之目標集團物業項目指示性估值人民幣3,084,900,000元；
2. 目標集團於2019年12月31日之未經審核資產淨值約人民幣685,181,000元；

董事會函件

3. 目標集團未經審核重估資產淨值約人民幣2,368,854,000元，其透過(i)目標集團於2019年12月31日之未經審核資產淨值；及(ii)因獨立估值師評估之於2019年12月31日之目標集團物業項目指示性估值而導致目標集團所產生之未經審核資產淨值增加約人民幣1,683,673,000元相加予以釐定；
4. 下文「目標集團之資料」一節所述之目標集團之業務發展及未來前景；及
5. 下文「訂立收購事項之理由及裨益」一節所述之訂立收購事項之理由及裨益。

條件

完成須待(包括但不限於)以下條件達成(或豁免)後方可作實：

- (i) 獨立股東(有權投票且根據上市規則無需放棄投票)於本公司股東大會上根據上市規則相關條文、本公司組織章程細則以及香港適用法律及法規通過所有批准本公司訂立協議及履行其項下擬進行交易(包括但不限於收購事項)之決議案；
- (ii) 賣方根據協議於本函件日期提供之保證於完成日期仍屬準確；
- (iii) 買方已獲得獨立估值師對物業項目評估之初步估值報告，報告之有效日期不早於2020年4月20日，且物業項目之價值不低於人民幣3,084,900,000元；及
- (iv) 就協議項下擬進行之交易而言：
 - (a) 已於所有適用政府實體作出一切必要備案或登記手續；
 - (b) 已根據本公司合理信納之條款及條件自所有適用政府實體獲取一切必要之政府授權；

董事會函件

- (c) 概無提出或威脅採取任何法律程序，力圖限制、禁止、宣稱非法或以其他方式質疑或干預或取得救濟。

條件(i)及(iv)各項概不得由任何協議訂約方予以豁免。條件(ii)及(iii)中任何條件的全部或部分可由本公司於任何時間透過書面通知賣方予以豁免。

達成條件之最後完成日期為2020年11月30日。倘條件未能於最後完成日期或之前達成或獲豁免(視情況而定)，除非賣方及買方共同同意進一步延長最後完成日期，否則協議訂約方並無義務完成收購事項，且協議可由協議其中一方透過書面通知另一方而終止。

完成

完成將於所有條件達成或獲豁免(按其條款擬或可於完成時達成之條件除外)後第三個營業日或於訂約方可能書面協定之其他日期落實。

完成後，目標集團成員公司將成為本公司之附屬公司，而目標集團之財務業績將綜合併入本集團之財務業績。

本集團之資料

本集團主要從事物業發展、物業投資及管理、項目管理及銷售服務以及證券買賣及投資。

買方為一間於香港成立之公司，為本公司之間接全資附屬公司，並為一間投資控股公司。

目標集團之資料

目標集團由賣方成立及發展，收購目標集團之成本於目標集團之資產淨值中予以反映。賣方收購目標集團之原始成本約為人民幣500,000,000元。

目標公司

目標公司於2020年1月2日成立，是一間於香港註冊成立之投資控股公司。於最後可行日期，目標公司之全部已發行股本由賣方持有。

董事會函件

河南尚濱

河南尚濱為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，河南尚濱之全部股本權益由目標公司持有。

新鄭興城

新鄭興城為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，新鄭興城之全部股本權益由目標公司持有。

洛陽正商

洛陽正商為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，洛陽正商之全部股本權益由新鄭興城持有。

董事會函件

目標集團擁有之物業項目

於最後可行日期及完成後，目標集團擁有位於中國河南省鄭州市及洛陽市之物業項目(包括持作出售之物業及持作發展之物業)，其附屬公司主要於中國從事物業發展。下文載列目標集團間接及全資擁有之物業項目之詳情：

物業項目：	濱河銘築 一、二期	洛陽正商城一期	洛陽正商城 二期及三期	正商公主湖一期	正商公主湖 二期及三期
註冊擁有人：	河南尚濱	洛陽正商	洛陽正商	新鄭興城	新鄭興城
發展階段計劃 數目	2	1	2	1	2
土地使用權證簽 發日期：	2016年9月30日	2014年4月29日	2019年11月13日/ 2019年11月13日	2015年10月8日/ 2015年10月8日/ 2015年10月8日	2015年10月8日/ 2015年10月8日/ 2015年10月8日/ 2018年10月18日/ 2018年1月23日
土地面積 (平方米)	31,462	52,728	52,772/69,555	49,106/49,602/ 49,280	39,439/44,581/ 42,316/28,565/ 40,819
位置：	河南省鄭州市經開區經 開第十四大街東側及 經南九路南側	河南省洛陽市澗西 區西環路東側及 坦克路北側	河南省洛陽市澗西區科 文路與渠南路交叉口 西南角/河南省洛陽 市澗西區科文路與渠 南路交叉口東南角	河南省鄭州市新村鎮鄭 新高速西側及公主湖 南側/河南省鄭州市 新村鎮鄭新高速西側 及公主湖東側/河南 省鄭州市新村鎮鄭新 高速西側及公主湖 東側	河南省鄭州市新村鎮華 瑞路東側及公主湖西 側/河南省鄭州市新 村鎮華瑞路東側及濱 河南路南側/河南省 鄭州市新村鎮鄭新高 速西側及華瑞路東 側/河南省鄭州市新 村鎮華瑞路東側/河 南省鄭州市新村鎮新 村北路北側及華瑞路 西側

董事會函件

物業項目：	濱河銘築 一、二期	洛陽正商城一期	洛陽正商城 二期及三期	正商公主湖一期	正商公主湖 二期及三期
土地使用權年期：	40年	住宅：70年 商業：40年	住宅：70年 商業：40年/ 住宅：70年 商業：40年	70年	70年
容積率：	低於3.8	1至3.3	1至3.3/1至3.5	1至2	1至2
土地用途類型：	住宅及商業	住宅及商業	住宅及商業/ 住宅及商業	住宅	住宅
建築面積 (平方米)：	119,251	185,261	174,149/243,443	73,922/89,270/ 89,480	61,919/69,992/ 66,436/57,130/ 80,244
現況：	發展中	已竣工	發展中/發展中	已竣工	發展中/發展中
預期/實際 首期竣工年度	2020年6月30日	2017年12月29日	2023年10月17日/ 2023年10月17日	2018年4月13日	2021年3月31日/ 2022年8月31日
預期/實際首次 推出預售時間	2017年6月29日/ 2017年12月27日 (附註1)、(附註2)	2014年12月30日 (附註3)	2020年6月30日/ 2020年6月30日	2015年12月23日 (附註4)	2019年5月13日/ 2018年8月29日 (附註1)、(附註5)
目標集團就發展中 物業已產生之 建設成本(概約)：	人民幣395,000,000元	已完成竣工	人民幣10,000,000元/ 人民幣1,000,000元	已完成竣工	人民幣196,000,000元/ 人民幣130,000,000元
預期將就發展中 物業產生之 未來建設成本 (概約)：(附註6)	人民幣208,000,000元	已完成竣工	人民幣420,000,000元/ 人民幣651,000,000元	已完成竣工	人民幣1,129,000,000元/ 人民幣141,000,000元

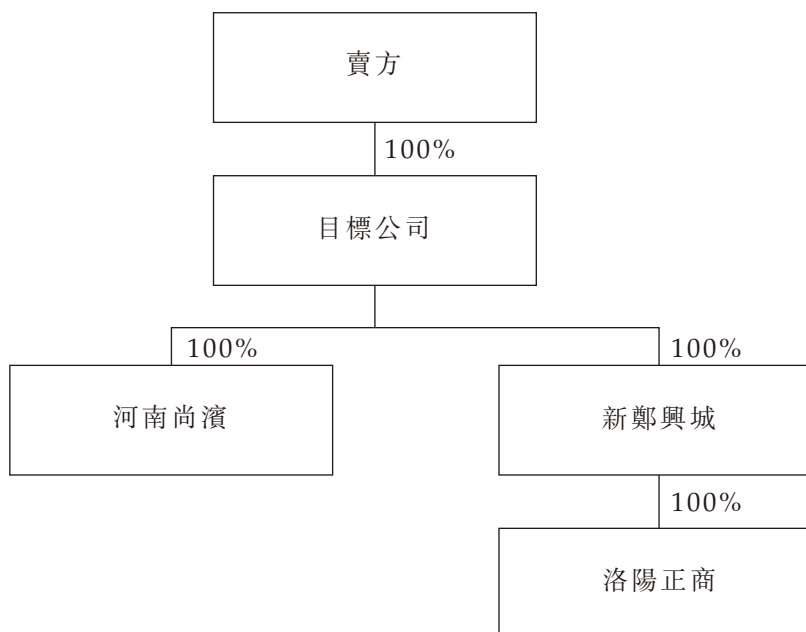
附註：

- 發展中物業預售所得款項於目標集團收取所得款項期間於目標集團之賬目中初始確認為合約負債；該等所得款項應於完成買賣物業及根據有關買賣協議之條款及條件將物業交付予買方時確認為目標集團於日常業務過程中出售物業所得收益。

董事會函件

2. 於估值報告日期，濱河銘築一、二期總建築面積約79,314.97平方米之多個住宅單位已完成預售，總代價為約人民幣863,969,075元。
3. 於最後可行日期，洛陽正商城一期已竣工，總佔地面積約為52,728平方米及總建築面積約為185,261平方米。於協議日期，總建築面積約172,166平方米已分期售出及交付予買方，而該已出售建築面積所得收益已相應於目標集團之財務報表確認。於最後可行日期，洛陽正商城一期餘下未出售建築面積約為13,095平方米。
4. 於最後可行日期，正商公主湖一期已竣工，總佔地面積約為147,988.41平方米及總建築面積約為252,672平方米。於協議日期，總建築面積約226,552平方米已分期售出及交付予買方，而該已出售建築面積所得收益已相應於目標集團之財務報表確認。於最後可行日期，正商公主湖一期餘下未出售建築面積約為26,120平方米。
5. 於估值報告日期，正商公主湖二期及三期總建築面積約65,459.25平方米之多個住宅單位已完成預售，總代價為約人民幣416,235,124元。
6. 於完成後，經擴大集團應主要透內部資源(包括預售及出售該等物業項目所得款項)、商業銀行及金融機構借款及/或任何其他可得資本市場工具為持作發展的物業之建設成本撥資。

於本公佈日期及緊接完成前目標集團之股權架構載列如下：



董事會函件

目標集團之財務資料

下文載列目標集團截至2019年12月31日止兩個財政年度各年之合併財務資料：

	截至下列日期止財政年度	
	2018年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)	2019年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)
除稅前溢利	92,758	264,539
除稅後溢利	66,518	206,682

下文載列目標集團於2019年12月31日之合併財務狀況：

	於2019年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)
淨資產	685,181

訂立收購事項之理由及裨益

本集團主要從事物業發展、物業投資及管理、項目管理及銷售服務以及證券買賣及投資業務。

董事認為，收購事項為本集團將其業務擴張至河南省及中國其他一二線城市之策略提供補益。誠如本公司截至2019年12月31日止年度之年報所述，本公司將繼續利用其管理團隊之中國物業發展及投資經驗，尋求具潛力之合適項目之機會，回饋股東。

目標集團於最後可行日期在中國擁有五個持作出售或發展中物業發展項目，作為本集團之合適收購目標以迅速擴大其中國物業發展分部。誠如本董事會函件「目標集團擁有之物業項目」一節及本通函附錄五所載之估值報告「組別I—於中國持作出售之物業」及「組別II—於中國持作發展之物業」所述，目標集團於最後可行日期擁有之五個物業項目之分類如下：(i)組別I—於中國持作出售之物業：

董事會函件

洛陽正商城一期及正商公主湖一期(於最後可行日期已竣工，統稱為「組別I物業」)；及(ii)組別II—於中國持作發展之物業：洛陽正商城二期及三期、正商公主湖二期及三期以及濱河銘築一、二期(統稱為「組別II物業」)。

由於目標集團包括可供出售之組別I物業及發展中之組別II物業(物業項目預期竣工日期介乎2020年6月至2023年10月之間)，董事認為目標集團擁有之物業項目整體投資組合乃良好且平衡之物業項目組合，包括已竣工待售物業項目、已預售或可供預售之發展中物業項目以及尚不可預售之發展中物業項目等，令經擴大集團可自以下各項獲利(i)收購事項完成後出售已竣工組別I物業立即產生之收益；(ii)可供預售之組別II物業之預售所得款項作為發展撥資；及(iii)於未來數年內竣工及交付時將自先前已分期出售之組別II物業確認之未來收益。

董事亦認為，收購事項能透過分享資源及利用本集團之管理專長，在本集團與目標集團之間創造協同效益。由於目標集團擁有與本集團類似之業務，於完成收購事項後，經擴大集團能利用目標集團之現有資源，如項目發展人員、銷售人員、供應商及其他物業發展項目之若干合資格建築承包商。憑藉具備物業組合及相關專長之經擴大集團，經擴大集團可承接更大規模之發展項目，進一步擴充及發展業務。

此外，本公司已委聘獨立估值師對物業項目進行估值。董事會已審閱獨立估值師就物業項目編製之估值報告之估值方法(誠如本通函附錄五所載)並了解到：

- (a) 組別I物業之估值僅包含物業項目項下之該等未出售物業，而組別I物業項下之已售物業未包含在估值報告內，有關收益已確認並反映於本通函附錄二所載之目標集團之會計師報告內；
- (b) 組別I物業之估值乃採用直接比較法，即假設可按現況出售並參考有關市場內可獲取的可資比較銷售憑證後得出；
- (c) 組別II物業之估值乃經計及以下各項後得出：(i)物業之市值，猶如該物業已根據獨立估值師獲提供之最新發展方案於估值日期開發及完工；

董事會函件

(ii)有關組別II物業所支出之總建設成本；及(iii)為完成發展將支出之建設成本、融資成本及專業費用，以反映有關組別II物業已完成發展項目的質量。

經考慮：

- (a) 誠如估值報告所示，於2019年12月31日及於估值日期，組別I物業及組別II物業於其現況下之市值總額分別為人民幣3,084,900,000元及人民幣3,306,700,000元，惟於釐定代價時僅以人民幣1,683,673,000元計入目標集團未經審核重估資產淨值之計算；
- (b) 於收購事項前，目標集團已就組別II物業支銷資本承擔及發展貢獻，包括就獲得優質地塊之土地使用權之土地溢價或付款、稅項、建設成本、為確保高效而簡便地完成建設之經批准申請及必要程序等；
- (c) 鑒於該等收購事項及初步開發成本之大量資本需求，物業發展商透過計息外部借貸為收購物業發展之土地使用權進行融資將成為行業慣例，且透過無即時現金流出要求之無抵押、免息股東貸款為收購事項進行融資，使得本公司之財務狀況具有更大之靈活性，尤其是考慮到自2020年初以來COVID-19疫情可能為市場帶來之影響及不確定因素；
- (d) 由目標集團持有物業項目之整體投資組合，可令經擴大集團於完成收購事項後從已完工及未出售物業項目即時產生之收益中受益，同時從預期將於未來幾年內分期完工及出售之物業項目所產生之未來收益中受益；及
- (e) 透過分享資源及利用管理專長，在本集團與目標集團之間創造協同效益，可令經擴大集團承接更大規模之發展項目，進一步擴展及發展其業務，

董事(包括獨立非執行董事，彼等經考慮獨立財務顧問之意見後作出之推薦意見現載於獨立董事委員會函件內，兩者均構成本通函之一部分)認為，收購事項符合本集團之利益，且協議之條款(包括但不限於代價)是按正常商業條款訂立，屬公平合理並符合股東之整體利益。

董事會函件

賣方為由Huang女士實益擁有並最終控制之公司。Huang女士及張先生因Huang女士於收購事項中擁有重大權益及張先生作為Huang女士之配偶而視為於收購事項中擁有權益，彼等均於董事會層面就收購事項放棄投票。除Huang女士及張先生外，概無其他董事認為其於收購事項中擁有重大權益而須披露其權益及／或於董事會層面就收購事項放棄投票。

收購事項之財務影響

完成後，目標集團成員公司將成為本公司之全資附屬公司，而目標集團之財務業績將綜合併入本集團之財務業績。

根據本通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，假設收購事項已於2019年12月31日完成，經擴大集團的備考總資產將會由約人民幣55,241,900,000元增加約人民幣2,388,200,000元至約人民幣57,630,100,000元，經擴大集團的總負債將會由約人民幣50,813,700,000元增加約人民幣3,081,500,000元至約人民幣53,895,200,000元。

預期截至2020年12月31日止年度收購事項對本集團盈利之影響並不重大。就中國河南省物業市場之未來前景而言，收購事項估計將改善經擴大集團之日後貿易前景，董事認為完成物業項目後，收購事項將為經擴大集團之收入及盈利帶來貢獻，惟有關貢獻數額將取決於目標集團的日後表現。

控股股東之財務資助

於2020年3月31日，Huang女士最終控制之公司Joy Town與本公司訂立貸款協議，據此，Joy Town同意應本公司請求向本公司提供無抵押、免息貸款人民幣2,368,000,000元作為財務資助，Joy Town有權酌情要求即時還款。

財務資助所得款項將用於為收購事項撥資。

上市規則之涵義

主要交易

由於有關收購事項之適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但低於100%，故根據上市規則，收購事項構成本公司之主要交易，且須遵守上市規則第14章項下申報、公佈及股東批准之規定。

關連交易

收購事項

於最後可行日期，Huang女士為非執行董事，透過其擁有之公司，於7,697,492,188股股份中擁有權益，佔本公司已發行股份數目之約74.77%。張先生(本公司主席、行政總裁兼執行董事)為Huang女士之配偶。因此，根據上市規則第14A章，Huang女士(本公司控股股東兼董事)及張先生(本公司控股股東兼董事)被視作本公司之關連人士。

根據賣方提供之資料，(i)賣方為Honor Challenge Investment Limited之全資附屬公司，而Honor Challenge Investment Limited由永鑽環球有限公司(「永鑽」)全資擁有；(ii)永鑽為HQ Neptune Investments Limited之全資附屬公司，而HQ Neptune Investments Limited由正商國際控股有限公司(「正商國際」)全資擁有。正商國際由正商集團有限公司(「正商集團」)全資擁有；及(iii)正商集團為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，Superior Glory Enterprises Limited之全部已發行股本為Huang女士成立並作為委託人和保護人及由Vistra Trust (Singapore) Pte Limited作為受託人之全權信託之資產。

由於賣方為由Huang女士實益擁有並最終控制之公司，故根據上市規則第14A章，訂立協議構成關連交易。因此，訂立協議及其項下擬進行之交易，包括但不限於收購事項，須遵守上市規則第14A章項下申報、公佈及獨立股東批准之規定。

控股股東提供之財務資助

於最後可行日期，Joy Town持有7,697,492,188股股份，佔本公司已發行股份數目之約74.77%。因此，根據上市規則第14A章，Joy Town(本公司控股股東)被視作本公司之關連人士。與收購事項有關之財務資助構成Joy Town以本公司為受益人提供財務資助之形式之關連交易。

董事會函件

然而，由於財務資助未以本集團任何資產作抵押，且董事認為財務資助乃按正常商業條款或更佳條款訂立，故根據上市規則第14A.90條，財務資助獲全面豁免遵守股東批准、年度審閱及所有披露規定。

股東特別大會

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。本公司將召開及舉行股東特別大會以考慮及酌情批准協議及其項下擬進行之交易。

隨本通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，務請將隨附代表委任表格按照其上印備之指示填妥及盡快交回本公司之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54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)並於會上投票，而在此情況下，代表委任文據視為撤銷論。

賣方為由Huang女士實益擁有並最終控制之公司，Huang女士透過其擁有之公司，於7,697,492,188股股份中擁有權益，佔本公司於最後可行日期已發行股份數目之約74.77%。鑒於賣方於收購事項之權益，Huang女士及其聯繫人(包括Joy Town)將放棄於股東特別大會上投票。除上述者外及據董事所知、所悉及所信，概無其他股東於協議及據此擬進行之交易中擁有重大權益，並須於股東特別大會上就批准協議及據此擬進行之交易之本公司決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已告成立，以就協議條款及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見。獨立董事委員會成員概無於協議項下擬進行之交易中擁有任何權益或參與其中。經獨立董事委員會批准，建泉融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就協議及其項下擬進行之交易以及投票向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

董事會函件

推薦建議

董事認為，協議內收購事項之條款按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，且收購事項符合本公司及股東之整體利益。因此，董事會建議獨立股東投票贊成有關協議及其項下擬進行之交易之普通決議案。

一般資料

敬請閣下垂注本通函各附錄所載之資料。

完成須待條件獲達成後，方可作實，故收購事項不一定會進行。股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
正商實業有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

2020年5月25日



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED
正商實業有限公司
(於香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：185)

敬啟者：

**有關收購
興城控股有限公司
全部已發行股本之主要及關連交易、
控股股東之財務資助
及
股東特別大會通告**

吾等提述本公司日期為2020年5月25日之通函(「通函」)，本函件亦為通函其中一部分。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。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以考慮收購事項，並就吾等認為協議之條款是否按一般商業條款訂立及對獨立股東而言是否屬公平合理向閣下提供意見。

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。

吾等亦謹請閣下垂注(i)董事會函件；(ii)獨立財務顧問函件；及(iii)通函各附錄所載之其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮協議及其項下擬進行之交易之條款、獨立財務顧問之意見以及尤其是通函第22頁至第34頁獨立財務顧問函件所載之因素、理由及推薦建議，吾等認為，協議內收購事項之條款按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理且收購事項符合獨立股東及本公司之整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成有關協議及其項下擬進行之交易之普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會
正商實業有限公司

劉達

劉俏

馬運弢

獨立非執行董事
謹啟

2020年5月25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收購事項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：

有關收購 興城控股有限公司 全部已發行股本之主要及關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東寄發日期為2020年5月25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。

於2020年3月31日，買方（貴公司之間接全資附屬公司）與賣方訂立協議，據此，賣方有條件同意出售，而 貴公司有條件同意收購目標公司之全部已發行股本，總現金代價為人民幣2,368,000,000元（「代價」）。完成後，目標集團成員公司將成為 貴公司之附屬公司，而目標集團之財務業績將綜合併入 貴集團賬目。

根據董事會函件，收購事項分別構成 貴公司上市規則第14及14A章項下之主要及關連交易。因此，收購事項須遵守上市規則項下申報、公佈及獨立股東批准之規定。

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的獨立董事委員會已告成立，以就(i)協議之條款是否按一般商業條款訂立及就獨立股東而言是否屬公平合理；(ii)收購事項是否符合 貴公司及股東之整體利益及是否於 貴集團日常及一般業務過程中進行；及(iii)獨立股東於股東特別大會上就批

獨立財務顧問函件

准協議及其項下擬進行之交易之決議案應如何投票向獨立股東提供意見。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，除就(i)持續關連交易(日期為2018年11月22日之已刊發通函)；(ii)認購新股份(日期為2019年5月23日之已刊發通函)；(iii)持續關連交易(日期為2019年12月3日之已刊發通函)；及(iv)收購事項之現有委聘而作為 貴公司獨立財務顧問外，吾等與 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(定義見上市規則)或彼等任何聯繫人(定義見上市規則)收取任何費用或利益。吾等認為，吾等可獨立就收購事項達成意見。

吾等意見之基準

在達致吾等有關收購事項之意見時，吾等倚賴 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述於作出時均為真實、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 貴集團管理層之見解、意見、預期及意向之所有陳述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事實或資料遭隱瞞，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或其內任何陳述產生誤導。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、賣方、目標集團或彼等各自之附屬公司或聯繫人之業務及事務或未來前景進行任何獨立調查，亦無考慮收購事項對 貴集團或股東造成之稅務影響。吾等之意見完全基於於最後可行日期之市場、財務、

獨立財務顧問函件

經濟及其他實際狀況，以及吾等可取得之資料。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。

吾等並未就 貴集團或目標集團之資產及負債進行任何獨立評估或估值，且除通函附錄五所載物業項目指示性估值及估值報告(統稱「估值」)外，吾等並未獲提供任何有關評估或估值。估值乃由獨立估值師編製。由於吾等並非土地及物業之估值專家，故此就物業項目分別於2019年12月31日及2020年2月29日之市值而言，吾等完全依賴估值。

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深入調查。

所考慮之主要因素及理由

吾等於達致有關收購事項之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 收購事項之背景及理由

貴集團之資料

貴集團主要從事物業發展、物業投資及管理、項目管理及銷售服務以及證券買賣及投資。

下文載列 貴集團截至2019年12月31日止兩個年度之經審核綜合財務資料概要，摘錄自 貴公司截至2019年12月31日止年度之年度報告(「年報」)：

	截至2019年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2018年 12月31日 止年度 人民幣千元
收益	8,887,186	601,470
年度溢利	1,151,458	28,492

獨立財務顧問函件

如上表所示，貴集團於2019年錄得驚人財務業績，總收益及溢利淨額較上一年度分別增長約1,377.6%及3,941.3%。經參考年報，貴集團產生之收益主要來自於中國之物業發展業務。於2019年，該業務為貴集團貢獻收益約人民幣8,796,000,000元(2018年：約人民幣521,800,000元)及分部溢利約人民幣1,907,300,000元(2018年：約人民幣8,400,000元)。分部收益及分部溢利顯著增長乃由於貴集團於2019年交付若干新落成物業發展項目所致。

據董事所告知，貴集團維持其具體擴張策略，並繼續努力擴充其土地儲備。於2019年，貴集團在中國完成十幅土地收購，增加總佔地面積約為500,000平方米，估計總建築面積約為1,100,000平方米，以支持其於中國的土地儲備。該等土地的成功收購進一步補足貴集團集中於河南省鄭州市及中國其他一二線城市擴大業務營運之策略。於2019年12月31日，貴集團於中國擁有六個已落成之物業項目及30個現行發展中綜合物業項目(共79幅地塊)，規劃總佔地面積約為3,500,000平方米及估計總建築面積約為9,500,000平方米。預期該等土地儲備將為貴集團提供發展中估計可出售／租賃建築面積約4,000,000平方米及規劃中估計建築面積約為2,900,000平方米。董事告知吾等，貴集團於未來仍將積極審閱其擴張步伐。

目標集團之資料

目標公司

如董事會函件之摘錄，目標公司於2020年1月2日成立，是一間於香港註冊成立之投資控股公司。於最後可行日期，目標公司之全部已發行股本由賣方持有。

河南尚濱

如董事會函件之摘錄，河南尚濱為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，河南尚濱之全部股本權益由目標公司持有。

新鄭興城

如董事會函件之摘錄，新鄭興城為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，新鄭興城之全部股本權益由目標公司持有。

洛陽正商

如董事會函件之摘錄，洛陽正商為根據中國法律成立之有限公司，主要於中國從事物業發展。於最後可行日期，洛陽正商之全部股本權益由新鄭興城持有。

物業項目

於最後可行日期，目標集團於河南省鄭州市及洛陽市擁有作住宅及／或商業用途之五個物業項目，包括持作出售之物業發展項目(即洛陽正商城一期及正商公主湖一期，統稱「持作出售之物業」)及持作發展之物業發展項目(即洛陽正商城二期及三期、正商公主湖二期及三期以及濱河銘築一、二期，統稱「持作發展之物業」)。持作出售之物業第一期分期已分別於2017年12月及2018年4月完成；而持作發展之物業仍處於規劃及建設階段且預期將於2020年6月至2023年10月陸續完成。物業項目之首次預售已推出或將於近期內推出。有關各物業項目之進一步詳情，股東可參閱董事會函件「目標集團之資料」一節。

目標集團之財務資料

下文載列目標集團截至2019年12月31日止三個年度之經審核合併財務資料，乃摘錄自通函附錄二：

	截至2019年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2018年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2017年 12月31日 止年度 人民幣千元
收益	1,086,172	880,200	470,394
年內溢利／(虧損)及 全面收益／(虧損)總額	196,988	50,797	(4,268)

如上表所示，目標集團之收益自2017年起至2018年大幅增長約87.1%，自2018年起至2019年繼續增長約23.4%。如董事所解釋，發展中物業預售所得款項於目標集團收取所得款項期間於目標集團之賬目中初始確認為合約

負債；該等所得款項應於完成買賣物業及根據有關買賣協議之條款及條件將物業交付予買方時於目標集團之賬目中確認為目標集團於日常業務過程中出售物業所得收益。

另一方面，儘管目標集團於2017年錄得相對輕微之虧損（乃主要由於目標集團之大多數物業項目處於規劃及建設階段時所產生之行政開支以及銷售及市場推廣開支所致），但目標集團於2018年由於分期交付已完工物業項目而錄得可觀溢利約人民幣50,800,000元。於2019年，目標集團溢利淨額進一步增長近四倍至約人民幣197,000,000元。誠如董事告知，與 貴集團一樣，有關持續強勁增長乃主要由於目標集團於中國之物業發展業務表現優異所致。

於2019年12月31日，目標集團之經審核合併資產淨值約為人民幣691,211,000元。

行業概覽

由於吾等獲悉物業項目位於河南省內，故吾等對有關物業市場的最新統計數據進行了獨立研究。

中國物業市場

根據中國國家統計局於2020年1月在<http://www.stats.gov.cn>發佈最新統計數據，隨著國內物業行業擴張，房地產總投資額於2019年達約人民幣13,219,400,000,000元，較過往年度增長約9.9%；其中於住宅物業之投資達約人民幣9,707,100,000,000元，增長約13.9%。於2019年房屋新開工總面積約2,271,500,000平方米，較過往年度上升約8.5%，其中住宅物業新開工面積達約1,674,600,000平方米，上升約9.2%。於2019年商業樓宇銷售總面積維持穩定為約1,715,600,000平方米；其中住宅物業銷售面積較過往年度增長約1.5%。於2019年商業樓宇總銷售額約人民幣15,972,500,000,000元，較過往年度增長約6.5%，其中住宅物業銷售額增長約10.3%。

河南省物業市場

根據河南省統計局於2020年3月在<http://www.ha.stats.gov.cn>發佈最新統計數據，河南省物業行業之發展已初見成效，房地產總投資額於2019年達約人民幣746,500,000,000元，較過往年度增長約6.4%；其中於住宅物業之投資達約人民幣605,500,000,000元，增長約12.4%。於2019年房屋新開工總面積約158,400,000平方米，較過往年度上升約7.9%，其中住宅物業新開工面積達約126,100,000平方米，上升約10.3%。於2019年商業樓宇銷售總面積為約142,800,000平方米，較過往年度增長約2.1%；其中住宅物業銷售面積增長約4.0%。

正如吾等上述獨立研究之有利發現所顯示，中國物業市場之未來前景可能穩定向好。

收購事項之理由

董事認為，收購事項為 貴集團將其業務擴張至河南省及中國其他一二線城市之策略提供補益。據董事所告知， 貴公司將繼續利用其管理團隊之中國物業發展及投資經驗，尋求發展具潛力之合適項目，回饋股東。

目標集團於最後可行日期在中國擁有五個持作出售或發展中之物業發展項目，作為 貴集團之合適收購目標以迅速擴大其中國物業發展分部。由於物業項目包括持作出售之物業及持作發展之物業(預期竣工日期自2020年6月起至2023年10月)，董事認為目標集團擁有之物業項目整體投資組合乃良好且平衡之物業發展項目組合，包括已竣工待售物業發展項目、發展中物業發展項目、已預售或可供預售之物業發展項目或尚不可預售惟將於未來數年分期出售之物業發展項目等，令經擴大集團可自以下各項獲利(i)出售及交付已完成持作出售之物業立即產生之收益；(ii)可供預售持作發展之物業之預售所得款項作為發展撥資；及(iii)於未來數年內完成及交付已分期預售之持作發展之物業時將予確認之未來收益。

獨立財務顧問函件

此外，董事認為，收購事項能透過分享資源及利用 貴集團之管理專長，在 貴集團與目標集團之間創造協同效益。由於目標集團擁有與 貴集團類似之業務，於完成後，經擴大集團能利用目標集團之現有資源，如項目發展人員、銷售人員、供應商及其他物業發展項目之若干合資格建築承包商。憑藉具備物業組合及相關專長之經擴大集團，經擴大集團可承接更大規模之物業項目，進一步擴充及發展業務。

由於持作發展之物業仍處於規劃及建設階段，故需要大量資金為其未來建設成本撥資。於完成後，經擴大集團將可視乎當時市況及經擴大集團持有之所有物業發展項目之發展階段等因素而定，在財務上靈活以其內部資源(包括預售及出售有關物業發展項目之所得款項)、外部借貸及／或任何其他可用資本市場工具為上述建設成本撥資。吾等注意到，在所有持作發展之物業中，開發正商公主湖二期及三期將引致之建設成本為最高，遠超出迄今為止從該等物業收取的預售所得款項。經與董事討論後，吾等了解到：(i)僅有相對少部分的正商公主湖二期及三期已預售；及(ii)正商公主湖二期及三期預期將分別於2021年3月及2022年8月完成，因此，絕大多數建設成本將不會在短期內產生，尚有時間從將推出的未來預售中獲取所得款項，以作建設成本撥資(如需要)。

如董事會函件所述，財務資助所得款項(無抵押及免息貸款人民幣2,368,000,000元)將用於撥資收購事項。據董事告知，鑒於該等收購事項及初步開發成本之大量資本需求，物業發展商透過計息外部借貸為收購物業發展之土地使用權進行融資乃行業慣例。就此而言，吾等自年報注意到，於2019年12月31日， 貴集團有銀行及其他借貸總計約人民幣20,235,800,000元(大部分為有抵押)，實際利率介乎約2.0%至12.8%。因此，尤其考慮到2020年初COVID-19疫情可能對市場帶來的影響及不確定性，吾等同意董事之意見，透過財務資助為收購事項撥資可防止 貴集團即時出現大量現金流出並為 貴公司財務狀況提供更大靈活性。

獨立財務顧問函件

鑒於(i)本意見函件「貴集團之資料」小節所示之驚人財務業績表明 貴集團於中國物業發展業務取得成功；(ii) 貴集團於河南省擴張其業務運營之策略；(iii)誠如董事所述，收購事項之可能利益及將創造的協同效益；(iv)本意見函件「目標集團之財務資料」一段所述目標集團近年來之持續強勁增長；(v)由良好且平衡之物業發展項目組成之物業項目之整體投資組合；(vi)可防止 貴集團即時出現大量現金流出並為 貴公司財務狀況提供更大靈活性之免息及無抵押財務資助；及(vii)如吾等於本意見函件「行業概覽」分節所述之獨立研究所顯示，中國物業市場的前景可能向好，吾等同意董事之意見，認為收購事項乃於 貴集團日常及一般業務過程中進行及符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 協議之主要條款

於2020年3月31日，買方(貴公司之間接全資附屬公司)與賣方訂立協議，據此，賣方有條件同意出售，而 貴公司有條件同意收購目標公司之全部已發行股本，代價為人民幣2,368,000,000元。全部代價將以現金支付。

代價

經董事確認，收購事項代價人民幣2,368,000,000元乃經參考(其中包括)目標集團之未經審核重估資產淨值約人民幣2,368,854,000元(「重估資產淨值」)後釐定。重估資產淨值乃按以下計算：

	人民幣千元	附註
物業項目於2019年12月31日之		
指示性市值(附註1)	3,084,900	(a)
減：物業項目於2019年12月31日之賬面值	<u>1,401,227</u>	(b)
物業項目之價值增加	1,683,673	(c)=(a)-(b)
加：目標集團於2019年12月31日之		
未經審核合併資產淨值(附註2)	<u>685,181</u>	(d)
重估資產淨值	<u><u>2,368,854</u></u>	(c)+(d)

獨立財務顧問函件

附註：

1. 基於通函附錄五所載物業項目之估值報告，物業項目於2020年2月29日之市值約為人民幣3,306,700,000元。
2. 基於通函附錄二所載目標集團之會計師報告，目標集團於2019年12月31日之經審核合併資產淨值約為人民幣691,211,000元。

經參考上述計算，代價大致相等於重估資產淨值。

估值

吾等已審閱估值、寄出資料要求清單，並與獨立估值師就得出估值所採納之方法及所使用之基準及假設進行討論。獨立估值師已採納市場法作為其主要估值方法。經獨立估值師確認，該方法為對大部分房地產及物業項目進行估值時最廣為接納之估值法，亦與一般市場慣例一致。吾等已審閱由獨立估值師採納之市場可資比較交易，並就達致估值採納該等市場可資比較交易及計算方法之理由與獨立估值師進行討論。據獨立估值師告知，彼等已識別附近若干具相若用途、物業類型、發展規模及最近期交易之市場可資比較交易。考慮到無法完全比較之方面，彼等亦對該等市場可資比較交易得出之適用參數進行調整。取得及研究獨立估值師採納之市場可資比較交易之背景資料後，吾等意識到彼等之相似性，吾等與獨立估值師一致認為，市場可資比較交易就位置、用途、物業類型及發展規模而言與物業項目類似。吾等亦認為，獨立估值師作出之調整屬公平公正。

就吾等之盡職審查而言，吾等已就以下各項進行查詢：(i)獨立估值師與貴公司達成之委聘條款；(ii)獨立估值師就有關編製估值之經驗及資格；及(iii)獨立估值師就進行估值所採取之步驟及盡職審查措施。吾等獲告知獨立估值師已於2020年4月對物業項目進行實地考察，期間，獨立估值師已檢查物業項目之外部及(倘適用)內部。從獨立估值師所提供之委聘書中，吾等信納獨立估值師與貴公司達成之委聘條款。從彼等所提供之證明中，吾等注意到獨立估值師已參與香港上市公司進行之多項收購事項之估值，及負責估值之主管為就香港及中國物業擁有逾18年經驗之註冊專業測量師(產

業測量組)。故吾等信納獨立估值師編製估值之經驗及資格。獨立估值師已進一步確認其獨立於 貴集團、賣方及目標集團。

有關估值基準及假設之詳情載於通函附錄五所載之物業項目之估值報告內。在吾等與獨立估值師就估值之基準及假設進行討論之過程中，吾等並無發現任何重大事實，致使吾等對估值所採納之主要基準及假設或所用之資料是否公平合理存疑。儘管如此，股東務請注意資產或物業估值通常會涉及假設，因此，估值未必能夠準確反映物業項目於2019年12月31日及於2020年2月29日之真實市場價值。

鑒於代價大致相等於重估資產淨值，吾等認為代價按一般商業條款訂立及對獨立股東而言屬公平合理。

交易倍數分析

鑒於交易倍數分析為市場上普遍採用之估值方法，吾等已嘗試使用該分析進一步評估代價之公平合理性。首先，吾等搜尋從事與目標集團相若業務範圍(即於中國物業發展)並完全自該業務產生收益之香港上市公司。鑒於目標集團僅於中國單一省份擁有五個物業發展項目，其業務規模遠小於諸多於香港上市之中國物業發展商。此外，目標集團現時為一個私人公司集團。該兩項因素為我們搜尋及選擇公平及具代表性之可資比較上市公司樣本(「可資比較公司」)作為價格倍數分析之基礎帶來了困難。此外，用於根據交易倍數分析計算可資比較公司市賬率及市盈率之主要參數彼等股份各自之市場價格。就此而言，吾等注意到，自2020年3月以來，主要由於COVID-19疫情，全球股票市場一直極度動盪，恒生指數亦不例外。在此情況下，可資比較公司之近期市場價格表現更易受宏觀經濟環境及整體市場情緒之影響，而非各個別可資比較公司之基本因素影響。因此，交易倍數分析作為代價之另一種評估之適當性進一步被削弱。考慮到(i)評估代價之價格倍數分析之上述限制；(ii)可資比較公司之營運及前景與目標集團顯然不同；及(iii)目標集團之主要資產為物業項目，故此目標集團之估值主要為估值，吾等決定不進行交易倍數分析。

3. 收購事項可能造成之財務影響

據董事所告知，完成後，目標集團成員公司將成為 貴公司之附屬公司，而目標集團之財務業績將綜合併入 貴集團賬目。

資產淨值及負債狀況

根據年報，貴集團於2019年12月31日之經審核綜合資產淨值達約人民幣3,737,000,000元。根據通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，假設收購事項已於2019年12月31日完成，則經擴大集團之資產淨值仍將維持穩定約為人民幣3,734,900,000元。

亦根據年報，貴集團於2019年12月31日之資產負債比率(定義為借貸總額減現金及現金等值項目總額、受限制銀行結餘及已抵押按金相對總資產之比率)約為46.0%。根據通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，經擴大集團之借貸總額、現金及現金等值項目、受限制銀行結餘、已抵押按金及總資產將分別約為人民幣32,139,500,000元、人民幣3,230,000,000元、人民幣786,600,000元、人民幣931,800,000元及人民幣57,630,100,000元，因此於完成後，經擴大集團之資產負債比率將約為47.2%。

流動資金

根據年報，貴集團於2019年12月31日之經審核綜合現金及現金等值項目達約人民幣3,200,200,000元。根據通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，假設收購事項已於2019年12月31日完成，則經擴大集團之現金及現金等值項目亦仍將維持穩定約為人民幣3,230,000,000元。

務請注意，上述分析僅供說明，概不代表經擴大集團於完成後之財務狀況。

獨立財務顧問函件

推薦意見

經計及上述因素及理由，吾等認為(i)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；及(ii)收購事項符合貴公司及股東之整體利益及於貴集團日常及一般業務過程中進行。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協議及其項下擬進行之交易之決議案，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

正商實業有限公司
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

2020年5月25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15年經驗。

1. 經審核綜合財務報表

本集團截至2019年12月31日止三個年度之財務資料於下列已於聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>) 及本公司網站 (<http://www.zensunenterprises.com>) 刊發之文件中披露：

- 本公司於2018年4月25日刊發截至2017年12月31日止年度之年報(第86至198頁)；
- 本公司於2019年4月25日刊發截至2018年12月31日止年度之年報(第89至226頁)；及
- 本公司於2020年4月22日刊發截至2019年12月31日止年度之年報(第71至186頁)。

2. 營運資金

經計及預期完成收購事項以及經擴大集團可獲得之財務資源及銀行融資(包括現有財務資助)後，且在並無不可預見之情況下，董事認為，經擴大集團將有充足營運資金應付其自本通函日期起計至少12個月的需要。

3. 債務聲明

2020年3月31日(即本通函付印前就本債務聲明而言之最後可行日期)營業時間結束時，經擴大集團擁有尚未償還借貸約人民幣30,449,300,000元，包括按揭貸款約人民幣34,500,000元、銀行及其他貸款(包括債券及優先票據)約人民幣20,674,400,000元及來自關連公司之貸款及應付關連公司款項約人民幣9,740,400,000元。經擴大集團之租賃負債(為經營租賃產生之所有負債)約人民幣5,300,000元。就經擴大集團及為經擴大集團之物業買家就按揭貸款融資提供之融資及財務擔保由經擴大集團賬面總值約人民幣20,782,900,000元之若干土地及樓宇、投資物業、發展中物業以及已抵押按金作抵押。此外，經擴大集團若干附屬公司之股份已作抵押，以取得經擴大集團所獲授之若干銀行及金融機構融資。若干銀行及金融機構融資由Huang女士連同其配偶最終控制之關連公司擔保。經擴大集團概無就該等擔保向該等關連公司抵押任何資產。

於2020年3月31日，經擴大集團就若干銀行提供之與經擴大集團物業買家訂立之按揭貸款有關之按揭融資提供融資擔保，為數約人民幣10,401,900,000元。該等擔保將於以下時間解除(以較早發生者為準)：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)就按揭物業發出所有權證書並完成按揭之取消登記。

除上述及集團內公司間負債外，於2020年3月31日營業持間結束時，經擴大集團並無擁有其他尚未償還按揭、抵押、債券或其他貸款資本、銀行透支或貸款、其他類似債務、財務租賃或租購承擔、承兌信貸、擔保或其他重大或然負債。

4. 本集團財務及貿易前景

以下載列本集團截至2019年12月31日止年度之表現及其他資料之管理層討論及分析，主要摘自本公司截至2019年12月31日止年度之全年業績公佈。除非文義另有規定，本通函所用詞彙與本公司截至2019年12月31日止年度之全年業績公佈所述者具有相同涵義。

末期業績及股息

於截至2019年12月31日止年度(「本年度」)，本集團錄得收益約人民幣8,887,200,000元及毛利約人民幣2,286,500,000元，較2018年同期之收益約人民幣601,500,000元增加約1,378%，以及較2018年同期之毛利約人民幣275,100,000元增加約731%。本年度之收益及毛利主要來自中國物業發展業務。收益及毛利顯著增長主要是由於本集團於2019年第四季度交付若干新落成物業發展項目，導致本集團結轉建築面積(「建築面積」)顯著增長所致。於過去兩年，本集團專注於向客戶提供「高品質」產品，本集團於2018年概無交付任何新落成物業發展項目。於本年度內，已結轉可出售／租賃建築面積約542,000平方米(「平方米」)已交付，而2018年則為約43,000平方米。

本集團於本年度之其他收益淨額約為人民幣109,100,000元，而於2018年約為人民幣33,300,000元。本集團於本年度之其他收益淨額為投資物業公平值增加約人民幣2,300,000元(2018年：約人民幣17,900,000元)、按公平值計入損益之金融資產增加約人民幣112,700,000元(2018年：約人民幣9,300,000元)及被本年度出售附屬公司之虧損淨額約人民幣6,800,000元(2018年：收益淨額約人民幣7,400,000元)抵銷。

本集團之銷售及市場推廣費用由2018年的約人民幣114,900,000元增加41%至本年度約人民幣162,400,000元。本集團之行政費用由截至2018年約人民幣129,700,000元增加約29%至本年度約人民幣166,800,000元。隨著本集團持續進行之物業發展項目數量不斷增加，有關增加與本集團於本年度內中國物業發展業務之業務擴張相符。

本集團之所得稅開支由截至2018年約人民幣30,000,000元增加至本年度約人民幣886,300,000元。有關增加乃由於本年度內中國物業發展業務之經營溢利顯著增加導致中國企業所得稅及中國土地增值稅增加所致。

基於上述原因，本年度內本公司擁有人應佔本集團溢利約為人民幣1,151,600,000元(2018年：約人民幣30,000,000元)。

董事會建議派付截至2019年12月31日止年度之股息每股股份人民幣1.67分，總計股息人民幣171,900,000元(2018年：無)。

業務回顧

中國物業發展

於本年度內，中國物業發展業務為本集團貢獻收益約人民幣8,796,000,000元(2018年：約人民幣521,800,000元)及分部溢利約人民幣1,907,300,000元(2018年：約人民幣8,400,000元)。分部收益及分部溢利增加乃由於本集團於本年度內交付若干新落成物業發展項目(即正商書香銘築、正商瓏湖上境、鄭州正商河峪洲一期(綠境花園一號院)及正商家河家一期(華庭一號院))所致。

本集團維持其具體擴張策略，並繼續努力擴充其土地儲備。於本年度內，本集團參與各項由地區政府土地部門透過掛牌出售程序所舉辦之公開拍賣，並在中國成功完成10幅土地收購。該等新收購地塊總佔地面積約為460,000平方米，估計總建築面積約為1,130,000平方米，以支持其於中國的土地儲備。該等土地的成功競標收購進一步補足本集團集中於河南省鄭州市及中國其他一二線城市擴大業務營運之策略。

由於自2017年採納的具體擴張策略，本集團土地儲備亦隨之得到增強。於2019年12月31日，本集團於中國擁有六個已落成之物業項目及30個現行發展中綜合物業項目(共79幅地塊)，規劃總佔地面積約為3,520,000平方米及估計總建築面積約為9,540,000平方米。土地儲備為本集團提供發展中估計可出售／租賃建築面積約4,040,000平方米及規劃估計總建築面積約為2,860,000平方米。本集團仍將積極審閱其擴張步伐，並適時根據不斷變化的市況調整其項目發展計劃及時間表。

AHR及GMR於美國之物業投資及／或管理

於本年度，透過Inter-American Management, LLC(「IAM」)(由本集團擁有85%權益之房地產投資信託管理分支)，對AHR及GMR於美國進行之物業投資及管理為本集團貢獻收益約人民幣59,900,000元(2018年：約人民幣46,600,000元)及分部溢利約人民幣18,000,000元(2018年：約人民幣6,700,000元)。分部收益及分部溢利增加乃由於透過於本年度進行數次集資活動持續擴大GMR之資本基礎而令管理費收入增加所致。

AHR以外之物業投資

於本年度內，AHR分部以外之物業投資為本集團貢獻分部收益約人民幣12,300,000元(2018年：約人民幣13,500,000元)及分部溢利約人民幣1,800,000元(2018年：約人民幣17,200,000元)。分部溢利減少乃主要由於本年度內投資物業公平值減少約人民幣1,100,000元，而2018年投資物業公平值增加約人民幣16,400,000元。

證券買賣及投資

於本年度內，本集團之證券業務錄得分部收益約人民幣15,900,000元，而分部溢利則為人民幣128,600,000元，而2018年則錄得分部收益約人民幣15,800,000元及分部溢利約人民幣25,000,000元。分部溢利之顯著增加主要是由於本年度按公平值計入損益之金融資產增加約人民幣112,700,000元(2018年：約人民幣9,300,000元)。

酒店業務

於本年度內，酒店業務分部之收益維持於約人民幣3,100,000元，而2018年則為約人民幣3,700,000元。於本年度內，本集團審核現有主營業務分部並決定出售日本酒店業務，導致分部虧損約人民幣7,900,000元，而2018年則為約人民幣1,500,000元。隨2019年9月酒店業務出售事項完成後，本集團已終止此主要業務分部並將資源重新分配至其他主要業務分部，以實現可持續發展。

財務回顧

流動資金及資金來源

流動資金狀況

於2019年12月31日，本集團之現金及銀行結餘總額(包括已抵押按金及受限制銀行結餘)之賬面值為約人民幣4,778,600,000元(2018年：約人民幣1,489,700,000元)，增長約221%。現金及銀行結餘總額主要以人民幣、港元、美元、新加坡元及日圓列值。

於2019年12月31日，本集團若干銀行結餘及按金已抵押予若干銀行及金融機構，作為本集團獲授銀行及金融機構融資及本集團物業買家獲授按揭貸款融資之抵押。於2019年12月31日，已抵押按金合共約為人民幣886,300,000元(2018年：約人民幣714,400,000元)。

本集團資產之資本架構、借貸及押記

本集團資本架構包括負債淨額，即包括銀行及其他借貸、來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項，減現金及現金等值項目、受限制銀行結餘及已抵押按金及本公司擁有人應佔股權，包括已發行股本及儲備。於2019年12月31日，本公司擁有人應佔負債及權益淨額分別為約人民幣23,904,500,000元(2018年：約人民幣24,260,500,000元)及約人民幣3,740,600,000元(2018年：約人民幣1,128,600,000元)。

於2019年12月31日，本集團借貸總額包括銀行及其他借貸、來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項約人民幣28,683,000,000元(2018年：約人民幣25,750,200,000元)，其中約人民幣15,405,100,000元(2018年：約人民幣17,007,900,000元)須於一年內或按要求償還，而約人民幣13,277,900,000元(2018年：約人民幣8,742,300,000元)須於一年後償還。借貸總額主要以人民幣、美元、新加坡元及港元列值。

於本年度，本公司根據認購協議之條款與條件完成發行於2020年1月22日到期之本金額100,000,000美元債券，年息8.0厘。債券所得款項已用作本集團之一般企業用途。債券其後於2020年1月贖回。於本年度下半年，本公司進一步發行於2021年10月3日到期之本金總額340,000,000美元、年息12.8厘、並於聯交所上市之優先票據。優先票據所得款項淨額將用作為現有債務再融資、項目發展及一般企業用途。上述100,000,000美元債券及340,000,000美元優先票據均為無抵押，但由Huang女士最終控股的關連公司擔保。本集團將根據不斷變化的市場情況調整其業務計劃，從而有效重新分配所得款項淨額。

於本年度，本集團已於2019年1月到期時贖回本金額為200,000,000美元、年息為7.5厘之債券及於2019年4月贖回當時於上海證券交易所上市、總發行規模為人民幣1,600,000,000元之資產支持證券。

於2019年12月31日，除年息8.0厘的固定利率債券及年息12.8厘的固定利率優先票據外，本集團之銀行及其他借貸亦附有固定年息介乎4.568厘至9.975厘以及多項與香港銀行同業拆息、新加坡元掉期利率、新加坡銀行同業拆息、倫敦銀行同業拆息、中國人民銀行貸款基準利率及中國貸款市場報價利率等國際貸款利率掛鈎之浮動利率。本集團之利率風險主要來自附有浮動利率之銀行及其他借貸。於2019年12月31日，來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項均為免息。

於2019年12月31日，授予本集團之若干銀行及金融機構融資連同授予本集團物業買家之按揭貸款融資已由賬面總值約人民幣19,987,500,000元(2018年：人民幣15,539,400,000元)之若干物業、廠房及設備、投資物業、發展中物業及已抵押按金作抵押。

於2019年及2018年12月31日，本集團若干附屬公司之股份已作抵押，以取得本集團所獲授之若干銀行及金融機構融資。本集團債券、優先票據及獲授之若干銀行及金融機構融資由Huang女士連同其配偶張先生最終控股之關連公司擔保。概無就該等擔保向該等關連公司抵押本集團資產。

於本年度，本集團並無使用任何金融工具作對沖用途。

於本年度，本公司與本公司之控股股東Joy Town Inc. (作為認購人) 訂立認購協議，據此，根據特別授權，認購人已有條件同意認購及本公司已有條件同意按認購價每股認購股份0.38港元配發及發行4,117,879,979股認購股份。認購事項所得款項淨額約人民幣1,426,600,000元，(i)40%擬用於物業項目之建設費用；(ii)40%擬用於償還銀行貸款；(iii)10%擬用於透過中國政府部門舉辦之公開拍賣掛牌出售程序取得之土地使用權之收購成本；及(iv)10%擬用於本集團之一般營運資金。股份認購已於2019年8月15日完成，及認購股份佔本公司當時經配發及發行認購股份擴大的已發行股本約40.00%。於2019年12月31日，全部認購事項所得款項淨額已悉數用於上述本集團所得款項擬定用途。

本集團管理資本乃為確保本集團實體能夠持續經營，同時透過優化債務與權益平衡為股東帶來最大回報。鑒於本集團之擴建策略，本集團由關連公司籌集資金來源及繼續尋求外部融資渠道。本集團整體策略與過去年度保持不變。

主要財務比率

於2019年12月31日，本集團錄得流動比率為1.5 (2018年：1.3)，資產負債比率則為約46.0% (2018年：約61.3%)。資產負債比率定義為借貸總額減現金及現金等值項目、受限制銀行結餘及已抵押存款相對資產總值之比率。

資本承擔

於2019年12月31日，本集團有關物業發展開支之資本承擔為約人民幣11,867,200,000元 (2018年：約人民幣20,012,800,000元)。

或然負債

於2019年12月31日，本集團就有關本集團物業之買家訂立之按揭貸款而由若干銀行提供之按揭融資之擔保擁有或然負債約人民幣7,819,600,000元 (2018年：約人民幣3,699,000,000元)。根據擔保條款，倘該等買家拖欠按揭款項，本集團須負責支付失責買家欠付銀行的未償還按揭本金連同累計利息及任何罰款。本集團將有權接管相關物業的法定業權及擁有權。該等擔保

將於以下較早者發生時解除：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)就按揭物業發出物業所有權證並完成按揭的取消登記。董事認為，由於違約風險不大及在拖欠付款的情況下，有關物業的可變現淨值可涵蓋未償還本金連同應計利息及罰款，故並無就擔保合約於本年度之財務報表作出撥備。

外匯風險

收益、開支、資產及負債於有關集團實體絕大部分以人民幣、港元、美元、新加坡元及日圓列值。由於港元與美元掛鈎，故此兩項貨幣之匯率保持穩定，因此，本集團現時並無進行任何對沖或其他類似活動。倘有需要，本集團將來可能制定外匯對沖政策，為涉及人民幣、新加坡元及日圓之交易、資產及負債所面對之外匯風險提供合理保障。

所持重大投資、重大收購及出售附屬公司、聯營公司及合營企業以及重大投資或資本資產之未來計劃

- (a) 於2019年1月11日，本集團成功以代價人民幣672,600,000元於中國河南省鄭州市高新區投得一宗佔地面積約51,395.40平方米(為住宅用地)之地塊之土地使用權。預計該發展項目將於2022年第三季度前落成；
- (b) 於2019年1月16日，本集團成功以代價人民幣216,700,000元於中國河南省鄭州市上街區投得一宗佔地面積約93,643.23平方米(為商業用地)之地塊之土地使用權。預計該發展項目將於2022年第三季度前落成；
- (c) 於2019年1月29日，本集團與一間由Huang女士最終控制之公司訂立股份轉讓協議，以通過收購持有地塊之公司之全部股權之方式收購一幅位於中國河南省鄭州市佔地面積約13,442.23平方米(為商業用地)之地塊，代價為人民幣50,000,000元。收購事項已於2019年2月完成，且預計該發展項目將於2021年第四季度前落成；

- (d) 於2019年5月29日，本集團兩次成功投得中國河南省鄭州市管城區之土地使用權：(i)佔地面積約28,608.73平方米(為住宅用地及地下作交通服務用地)，代價為人民幣288,190,000元；及(ii)佔地面積約45,604.51平方米(為住宅用地及地下作交通服務用地)，代價為人民幣459,080,000元。預計該兩個發展項目將於2022年第四季度前落成；
- (e) 於2019年6月29日，本集團成功投得中國河南省登封市佔地面積約55,404.64平方米(為住宅用地)之土地使用權，代價為人民幣251,823,300元。預計該發展項目將於2022年第四季度前落成；
- (f) 於2019年9月12日，本集團兩次成功投得中國河南省新鄭市之土地使用權：(i)佔地面積約50,456.59平方米(為住宅用地)，代價為人民幣174,070,000元；及(ii)佔地面積約33,728.72平方米(為住宅用地)，代價為人民幣116,360,000元。預計該兩個發展項目將於2022年第三季度前落成；及
- (g) 於2019年9月12日，本集團成功投得中國北京市佔地面積約55,608.04平方米(為住宅用地)之土地使用權，代價為人民幣1,512,830,000元。預計該發展項目將於2022年第四季度前落成。

除上文所披露者外，本集團於本年度並無持有其他重大投資，進行任何其他重大收購及出售附屬公司、聯營公司或合營企業，亦無有關重大投資或資本資產之未來計劃。

僱員及薪酬政策

薪酬待遇一般參考現行市場條款及個人資歷制定。薪金及工資一般會每年根據表現評估及其他相關因素檢討。除薪金外，本集團另有其他員工福利，包括強制性公積金、醫療保險及表現花紅。於本年度，本公司獲勞工處頒發「好僱主約章」證書，以嘉許本公司採取關愛僱員及開明的人力資源管理常規，本公司還連續獲香港強制性公積金計劃管理局頒發「積金好僱主」、「積金供款電子化獎」及「推動積金管理獎」三個獎項。本公司已於2013年8月28日採納購股權計劃，而本集團亦可向合資格僱員授出購股權。於本年度，員工成本總額(包括董事酬金)約為人民幣81,000,000元(2018年：人民幣67,800,000元)。

於2019年12月31日，本集團聘用297名僱員。

前景及展望

為達致可持續發展，本集團主要從事物業發展、物業投資及管理、項目管理及銷售服務等業務，並於香港、中國及海外市場尋求於可接受風險範圍內增強盈利能力之投資機會。本集團將主要透過預售及銷售本集團物業所得款項、其他營運內部產生之現金流量以及來自商業銀行及金融機構之借貸，償還來自控股股東之財務資助。日後，本集團相信將以上述來源及額外發行股本證券或其他資本市場工具來滿足未來支持項目建設及土地收購活動之資金需求。本集團致力管理流動資產水平，以確保有充足現金流量應對業務營運所產生之任何突如其來之現金需求。本集團亦將繼續評估可用財務資源以不斷支持業務需求，並計劃及調整發展時間表，或因應其當時之財務狀況及現金需求推行所需成本控制措施。本集團擬繼續使用現有資本資源，並尋求新資金來源，以具成本效益方式維持及發展業務。

中國

於本年度，有四個物業發展項目(即鄭州正商書香銘築、鄭州正商瓏湖上境、鄭州正商河峪洲一期(綠境花園一號院)及鄭州正商家河家一期(華庭一號院))新分期落成並已根據購買協議之條款及條件向客戶交付。根據本集團最新的發展規劃及時間表，預期於2020年將有五至六個物業發展項目完成發展並準備交付。本集團的物業發展項目以「高品質」產品組成，包含標準及精裝修設計成品，以滿足不同客戶的偏好及需求。出售物業的收益預期將於其落成及交付落成物業時確認。

經過過去數年積極完成土地收購，本集團已為中國物業發展業務打造了堅實的土地儲備，在河南省佔有一席之地。因此，於2020年及2021年，本集團將更多專注於發展現有物業發展項目。董事會仍將保持開放心態，於未來數年將繼續集中在河南省鄭州市及中國其他一、二線城市物色新物業發展項目並競投中國其他經揀選地塊之土地使用權。

鑒於持續物業發展項目之強勁土地儲備大幅，本集團持有之物業項目對各項建築工程之需求會迅速大幅增加。就此，本集團將積極尋求能夠提供最佳及最優惠條件之優質建築承包商進行合作，以配合本集團於中國拓展物業發展業務。為抓住與不同質素及潛在建築承包商之各種合作機會，以滿足本集團不斷增長之需求及要求，本集團與正商發展訂立經重續主服務協議，以於本年度委聘正商發展集團就若干選定物業發展項目提供建設及發展服務。經重續主服務協議作出修訂，將其有效期由2018年1月1日起延長三年，直至2020年12月31日為止(包括當日)。截至2019年及2020年12月31日止年度與正商發展集團進行之該等交易之經批准年度上限分別為人民幣2,404,000,000元及人民幣1,534,000,000元。

通過現有物業發展組合，本集團掌握了前期物業項目管理及銷售服務所需專業知識及技巧。於本年度內，本集團與永鑽訂立管理及銷售服務框架協議，以向永鑽集團就若干選定物業發展項目提供前期項目管理服務及銷售服務。因此，本集團能集中管理及組織本集團及永鑽集團物業發展項目之發展、品牌打造及營銷，這將有利於減少本集團與永鑽集團之間的業務機會競爭。此外，董事會認為向中國其他物業發展商提供項目管理及銷售服務在市場上日益盛行，業務潛力巨大，而項目管理及銷售服務可多元化本集團收入來源及為本集團溢利提供新的驅動力。董事會相信，本集團擁有必要專業知識及技巧，可為中國其他物業發展商提供項目管理及銷售服務，本集團將在該業務部門持續發展的同時，聘用更多員工。管理及銷售框架協議已於本公司於2019年12月20日舉行的股東特別大會上獲批准並於其後生效，直至2021年12月31日為止(包括當日)。董事會決定於2020年主要開展提供項目管理及銷售服務。截至2019年及2020年12月31日止年度與永鑽集團進行之該等交易之經批准年度上限分別為人民幣220,000,000元及人民幣310,000,000元。

因此。董事會認為，日後管理層可集中精力將本集團發展為著重中國物業發展之旗艦集團。本公司充分利用其管理團隊之中國物業發展及投資經驗，尋求具潛力之合適項目發展以回饋其股東。除現有業務夥伴外，本公司將繼續尋覓潛在夥伴合作關係，以開拓資本來源、減少前期資金投資及

促進項目發展。管理層對房地產行業之長期發展前景保持謹慎樂觀態度，並將透過充分利用自身優勢及正商置業之全國網絡及業務資源，加快位於中國之發展項目之物業發展及銷售。正商置業帶來之協同效益將提高本集團於中國房地產行業之地位。

美國

於2019年12月31日，本集團擁有一項於紐交所上市之房地產投資信託GMR約8.4%股權及一項於AHR之99%股權，均由IAM經營及管理，而IAM為本集團擁有85%權益之房地產投資信託管理分支，由具備深厚美國房地產市場知識之資深專業團隊帶領。

1. GMR

根據GMR與IAM訂立之經修訂管理協議，本集團繼續直接向GMR提供房地產投資信託管理服務並收取經常性管理費。

於2019年，GMR完成18項醫療保健設施收購事項，可租賃總面積為701,936平方呎，總合約購買價格為253,500,000美元，年化基本租金為19,000,000美元。就其收購業務策略而言，GMR透過股權發行活動籌集200,100,000美元。透過GMR之業務計劃，預期GMR可進一步提升其資本基礎，從而提高將向GMR收取之管理費收入。本集團於本年度對GMR之額外投資亦將增加應佔GMR之收入增長，從而實現本集團投資之長期資本增值。

2. AHR

AHR現時由本公司控制99%權益。為把握美國當前退休群體及安老行業所產生強勁需求之潛在機會，AHR已將其過往於單棟出租單位的投資分散至兩套長者住房院舍，以尋求高於平均年度收益。

其他地區

於出售日本酒店經營業務後，本集團將定期審視新加坡物業市場，以便在可見將來探索商機。

概述

本公司將善用本集團之財務、人力及技術資源，以把握業務增長機會及加強其於中國、美國及海外的投資組合、資產基礎及品牌形象。

以下第II-1至II-39頁為本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)提供的報告全文，以供載入本通函。



Ernst & Young
22/F, CITIC Tower
1 Tim Mei Avenue
Central, Hong Kong

安永會計師事務所
香港中環添美道1號
中信大廈22樓

Tel電話：+852 2846 9888
Fax傳真：+852 2868 4432
ey.com

敬啟者：

吾等就第II-4頁至第II-39頁所載之興城控股有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」)之歷史財務資料發出報告，該等財務資料包括目標集團截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度各年(「有關期間」)之合併損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表，目標集團於2017年、2018年及2019年12月31日之合併財務狀況報表，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II-4至II-39頁所載之歷史財務資料構成本報告之一部分，乃就建議正商實業有限公司(「貴公司」)收購目標集團而編製，以供載入 貴公司日期為2020年5月25日之通函(「通函」)內。

董事對歷史財務資料之責任

目標集團之董事須負責分別根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載之呈列基準及編製基準編製作出真實公平反映之歷史財務資料，並落實目標集團之董事認為必需之內部監控，以確保於編製歷史財務資料時不存在重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)。

申報會計師之責任

吾等之責任為就歷史財務資料發表意見，並向閣下匯報。吾等根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之香港投資通函呈報聘用準則第200號投資通函內就歷史財務資料出具之會計師報告開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料有無重大錯誤陳述作出合理確認。

吾等之工作涉及實程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關之憑證。選擇之程序取決於申報會計師之判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)之風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體分別根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載之呈列基準及編製基準編製作出真實公平反映之歷史財務資料之內部監控，以設計於各類情況下適當之程序，惟並非為就實體內部監控的成效提出意見。吾等之工作亦包括評估目標集團之董事所採用之會計政策是否恰當及所作出之會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料之整體呈列。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，歷史財務資料真實公平反映目標集團於2017年、2018年及2019年12月31日之財務狀況以及分別根據歷史財務資料附註2.1及2.2所載之呈列基準及編製基準編製之目標集團於各有關期間之財務表現及現金流量。

根據聯交所證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例須呈報事項

調整

於編製歷史財務資料時，概無對第II-4頁界定之相關財務報表作出任何調整。

股息

謹請參閱歷史財務資料附註12，當中載明目標公司並未就有關期間派付股息。

概無目標公司的歷史財務報表資料

截至本報告日期，目標公司自其註冊成立日期以來不曾編製法定財務報表。

此 致

正商實業有限公司
列位董事 台照

安永會計師事務所
執業會計師

香港
謹啟

2020年5月25日

I. 歷史財務資料

編製歷史財務資料

下列為構成本會計師報告之一部分之歷史財務資料。

目標集團於有關期間之歷史財務資料(歷史財務資料以此為基準)乃由安永會計師事務所根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之香港審計準則進行審核(「相關財務報表」)。

歷史財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，除另有指明外，所有金額約至最接近千位(人民幣千元)。

合併損益及其他全面收益表

	附註	截至12月31日止年度		
		2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
收益	5	470,394	880,200	1,086,172
銷售成本		<u>(450,863)</u>	<u>(776,368)</u>	<u>(769,140)</u>
毛利		19,531	103,832	317,032
其他收入及收益	6	1,316	793	559
行政費用		(9,310)	(9,493)	(8,656)
銷售及市場推廣費用		(15,298)	(14,960)	(11,969)
融資成本	7	<u>(1,378)</u>	<u>(5,967)</u>	<u>(4,698)</u>
除稅前(虧損)/溢利	8	(5,139)	74,205	292,268
所得稅開支	11	<u>871</u>	<u>(23,408)</u>	<u>(95,280)</u>
年內(虧損)/溢利及 全面(虧損)/收益總額		<u><u>(4,268)</u></u>	<u><u>50,797</u></u>	<u><u>196,988</u></u>
應佔：				
目標公司擁有人		<u><u>(4,268)</u></u>	<u><u>50,797</u></u>	<u><u>196,988</u></u>

合併財務狀況報表

	附註	於12月31日		
		2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	13	650	429	283
遞延稅項資產	23	27,103	31,983	29,540
非流動資產總額		27,753	32,412	29,823
流動資產				
持作出售之已完工物業	15	124,263	15,126	33,596
發展中物業	16	1,432,427	1,688,612	1,672,494
已付土地收購按金及 預付款項	17	15,000	15,000	15,000
應收關連公司款項	21	536,471	672,377	402,431
應收賬款、其他應收款項及 其他資產	18	315,601	309,141	883,082
預繳所得稅及可收回稅項		76,032	130,721	91,284
已抵押按金	14	10,078	37,901	45,421
受限制銀行結餘	14	150,479	133,745	94,642
現金及現金等值項目	14	77,736	31,058	31,968
流動資產總額		2,738,087	3,033,681	3,269,918
流動負債				
應付賬款、已收按金及 應計費用	19	525,758	641,333	483,724
合約負債	20	1,692,908	1,922,793	1,337,468
應付關連公司款項	22	103,748	4,696	775,062
稅項負債		-	3,048	12,276
流動負債總額		2,322,414	2,571,870	2,608,530
流動資產淨值		415,673	461,811	661,388
資產總值減流動負債		443,426	494,223	691,211
資產淨值		443,426	494,223	691,211
權益				
儲備	24	443,426	494,223	691,211
權益總額		443,426	494,223	691,211

合併權益變動表

	合併儲備*	中國** (累計虧損) /		權益總額
		法定儲備*	保留溢利*	
	人民幣千元 (附註24)	人民幣千元 (附註24)	人民幣千元	人民幣千元
於2017年1月1日	500,000	-	(52,306)	447,694
年內虧損及全面虧損	-	-	(4,268)	(4,268)
於2017年12月31日及2018年1月1日	500,000	-	(56,574)	443,426
年內溢利及全面收益	-	-	50,797	50,797
轉撥至中國法定儲備	-	7,946	(7,946)	-
於2018年12月31日及2019年1月1日	500,000	7,946	(13,723)	494,223
年內溢利及全面收益	-	-	196,988	196,988
轉撥至中國法定儲備	-	23,440	(23,440)	-
於2019年12月31日	<u>500,000</u>	<u>31,386</u>	<u>159,825</u>	<u>691,211</u>

* 該等儲備賬包括於2017年、2018年及2019年12月31日合併財務狀況報表內之合併儲備分別為人民幣443,426,000元、人民幣494,223,000元及人民幣691,211,000元。

** 中國指中華人民共和國。僅就本財務資料而言，除非文義另有規定外，指中國內地或除香港、澳門及台灣以外的中國地區。

合併現金流量表

	附註	截至12月31日止年度		
		2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
經營業務所得現金流量				
除稅前(虧損)/溢利		(3,504)	74,207	292,268
經下列各項調整：				
出售物業、廠房及 設備之收益	6	(28)	-	-
物業、廠房及設備折舊	8	320	267	239
融資成本	7	1,378	5,967	4,698
		(1,834)	80,441	297,205
應收賬款、其他應收款項及 其他資產(增加)/減少		(103,320)	6,460	(573,941)
已抵押存款增加		(5,016)	(27,823)	(7,520)
因物業預售所得款項 產生之受限制銀行存款 (增加)/減少		(66,923)	16,734	39,103
持作出售之已完工物業 (增加)/減少		(118,006)	102,883	(18,443)
發展中物業(增加)/減少		(44,443)	(211,381)	9,796
應付賬款、已收按金及 應計費用(減少)/增加		(172,768)	109,620	(162,307)
合約負債增加/(減少)		1,170,354	191,321	(579,030)
經營業務所得/(所用)現金 已繳稅項		658,044	268,255	(995,137)
		(56,444)	(79,929)	(44,172)
經營業務所得/(所用) 現金流量淨額		601,600	188,326	(1,039,309)

	附註	截至12月31日止年度		
		2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
投資活動所得現金流量				
購入物業、廠房及設備項目		(15)	(46)	(93)
出售物業、廠房及 設備所得款項		89	-	-
支付關連公司款項		(811,589)	(1,914,276)	(1,240,766)
已收關連公司款項		<u>275,251</u>	<u>1,778,370</u>	<u>1,510,712</u>
投資活動(所用)／ 所得現金流量淨額		<u>(536,264)</u>	<u>(135,952)</u>	<u>269,853</u>
融資活動所得現金流量				
預收關連公司款項		1,611,489	97,493	1,014,435
償還關連公司款項		<u>(1,689,772)</u>	<u>(196,545)</u>	<u>(244,069)</u>
融資活動(所用)／所得 現金流量淨額		<u>(78,283)</u>	<u>(99,052)</u>	<u>770,366</u>
現金及現金等值項目 (減少)／增加淨額		<u>(12,947)</u>	<u>(46,678)</u>	<u>910</u>
於年初之現金及 現金等值項目		<u>90,683</u>	<u>77,736</u>	<u>31,058</u>
於年末之現金及 現金等值項目	14	<u><u>77,736</u></u>	<u><u>31,058</u></u>	<u><u>31,968</u></u>
現金及現金等值項目 結餘分析				
合併財務狀況報表內 列賬之現金及 現金等值項目	14	<u><u>77,736</u></u>	<u><u>31,058</u></u>	<u><u>31,968</u></u>

歷史財務資料附註

1. 公司資料

興城控股有限公司(「目標公司」)為一間於2020年1月2日在香港註冊成立之有限公司。目標公司之註冊辦事處位於香港中環雲咸街40-44號雲咸商業中心24樓。

目標公司為一間投資控股公司。於2020年完成重組後，目標公司成為目標集團現時旗下公司之控股公司。於有關期間，目標集團現時旗下之附屬公司主要於中國從事物業發展。

目標集團之董事認為，目標公司之直接控股公司為輝勝企業有限公司(一間於香港註冊成立之有限私營公司)。目標公司之最終控股公司為Vistra Trust (Singapore) Pte Limited，其為於新加坡註冊成立之有限私營公司，作為Huang Yanping女士(「Huang女士」)設立之全權信託之信託人。Huang女士為全權信託之授出人及保護人。

於本報告日期，目標公司於其附屬公司(均為有限私營公司)中擁有直接及間接權益，其詳情載列如下：

名稱	註冊及 營業地點	註冊股本面值	目標公司應佔 權益之百分比		主要業務
			直接	間接	
河南正商尚濱置業有限公司 (「河南尚濱」)	中國	註冊資本 人民幣50,000,000元	100		物業發展
新鄭正商興城置業有限公司 (「新鄭興城」)	中國	註冊資本 人民幣400,000,000元	100		物業發展
洛陽正商置業有限公司 (「洛陽正商」)	中國	註冊資本 人民幣50,000,000元	100		物業發展

2.1 呈列基準

目標公司於2020年成為目標集團現時旗下公司之控股公司。目標公司現時旗下之公司於重組前後由控股股東共同控制。因此，就本報告而言，歷史財務資料已透過應用合併會計原則按合併基準編製，猶如重組已於有關期間期初完成。

因此，合併損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表乃按猶如當前集團架構已於整個有關期間存在般編製。於2017年、2018年及2019年12月31日之合併財務狀況報表呈列目標集團當前旗下公司於重組前按彼等之歷史賬面值計量之資產及負債。

目標集團內所有集團內公司間交易及結餘均於合併時抵銷。

2.2 編製基準

歷史財務資料已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)(包括所有香港財務報告準則、香港會計準則(「香港會計準則」)及詮釋)及香港公司條例編製。於2018年及2019年1月1日開始之會計期間生效之所有香港財務報告準則(包括國際財務報告準則第9號金融工具、國際財務報告準則第15號客戶合約收益、國際財務報告準則第15號修訂本澄清國際財務報告準則第15號客戶合約收益及國際財務報告準則第16號租賃)連同相關過渡性條文，已由目標集團於編製整個有關期間之歷史財務資料時提早採納。

該歷史財務資料已根據歷史成本慣例編製。

2.3 已頒佈但尚未生效之香港財務報告準則

目標集團並無於歷史財務資料應用下列已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂香港財務報告準則：

香港財務報告準則第3號修訂本	業務之定義 ¹
香港財務報告準則第9號、香港會計準則第39號及香港財務報告準則第7號修訂本	利率基準改革 ¹
香港財務報告準則第17號	保險合約 ²
香港會計準則第1號及香港會計準則第8號修訂本	重大性定義 ¹
香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號修訂本(2011年)	投資者與其聯營公司或合營企業之間之資產出售或注入 ³

¹ 於2020年1月1日或之後開始之年度期間生效

² 於2021年1月1日或之後開始之年度期間生效

³ 並未釐定強制生效日期，但可提早採納

預期將適用於目標集團之該等香港財務報告準則之進一步資料於下文載述。

香港財務報告準則第3號修訂本對業務之定義作出澄清，並提供更多指引。該等修訂說明，就被視為業務之一系列綜合活動及資產而言，其須包括最少一項對共同創造產出能力有顯著貢獻之投入及實質程序。業務可以不包括創造產出所需之所有投入及過程而存在。該等修訂取消對市場參與者是否有能力收購業務並繼續創造產出之評估。相反，重點在於獲得之投入及實質性過程是否共同對創造產出能力有顯著貢獻。該等修訂還縮窄產出之定義，重點關注向客戶提供之貨品或服務、投資收入或源自普通活動之其他收入。此外，該等修訂提供指引，以評估所收購之流程是否具重要性，並引入可選之公平值集中測試，以便簡化評估所獲得之一系列活動及資產是否並非業務。目標集團預期即將自2020年1月1日起採納該等修訂。該等修訂預期將不會對目標集團之財務報表產生任何重大影響。

香港會計準則第1號及香港會計準則第8號修訂本為重大性提供新定義。根據新定義，倘可合理預期漏報、錯報或掩蓋個別資料將可影響使用財務報表作一般目的之主要使用者基於該等財務報表作出之決定，則該資料為重大。該等修訂指明，重大性取決於資料之性質及牽涉範圍。倘可合理預期資料錯報會影響主要使用者之決定，則有關錯誤為重大。目標集團預期自2020年1月1日起按未來適用基準採納修訂。該等修訂預期不會對目標集團之財務報表造成任何重大影響。

2.4 主要會計政策概要

附屬公司

附屬公司為目標公司直接或間接控制的實體(包括結構實體)。目標公司因參與投資對象而可以或有權獲得不定回報，且可透過對投資對象行使權力改變回報(即目標集團運用既有權利現時可以左右投資對象有關業務)時，視為擁有控制權。

如目標公司直接或間接擁有投資對象投票權或類似權利不過半數，目標集團衡量是否對投資對象有權力時，會考慮所有相關事實及情況，包括：

- (i) 投資對象其他投票權持有人的合約安排；
- (ii) 其他合約安排的權利；及
- (iii) 目標集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司使用與目標公司一致的會計政策編製同一報告期間的財務報表。附屬公司的業績自有關期間期初合併入賬。

損益及其他全面收益的各組成部分會歸屬於目標集團母公司擁有人及非控股權益，即使此舉引致非控股權益結餘為負數。目標集團成員公司之所有公司間有關交易之資產及負債、權益、收入、開支及現金流量於綜合賬目時全數抵銷。

倘事實及情況顯示上文所述三項控制因素之一項或多項出現變化，目標集團會重新評估其是否控制投資對象。於一間附屬公司之擁有權權益變動，惟並無失去控制權，則以權益交易入賬。

倘目標集團失去對一間附屬公司之控制權，則其撤銷確認(i)該附屬公司之資產(包括商譽)及負債；(ii)任何非控股權益之賬面值及(iii)於權益內記錄之累計換算差額；及確認(i)所收代價之公平值、(ii)所保留任何投資之公平值及(iii)損益賬中任何因此產生之盈餘或虧損。先前於其他全面收益表內確認之目標集團應佔部分重新分類為損益或保留溢利(視何者屬適當)，基準與倘若目標集團直接出售有關資產或負債所需者相同。

非金融資產減值

倘有跡象顯示出現減值或需就資產(不包括持作出售之已完工物業、發展中物業、合約資產、遞延稅項資產及金融資產)進行年度減值測試，則會估計該資產之可收回金額。資產之可收回金額為該資產或現金產生單位之使用價值及其公平值減銷售成本(以較高者為準)，並就個別資產而確定，除非有關資產並無產生在頗大程度上獨立於其他資產或資產類別之現金流入，在此情況下，可收回金額就資產所屬之現金產生單位而確定。

減值虧損僅於資產之賬面值超逾其可收回金額時確認。於評估使用價值時，估計未來現金流量按可反映現時市場評估之貨幣時間價值及資產特定風險之稅前貼現率貼現至現值。減值虧損於產生期間內在損益及其他全面收益表中與已減值資產功能一致之支出類別內扣除。

於各報告期間末須評估有否跡象顯示過往確認減值虧損不再存在或已減少。如有該跡象存在，則會估計可收回金額。過往確認之資產(商譽除外)減值虧損，僅會於用以釐定該資產可收回金額之估計改變時撥回，惟撥回後之金額不得高於假設過往年度並無就資產確認減值虧損而釐定之賬面值(扣除任何折舊／攤銷)。該項減值虧損的回撥於發生時計入損益及其他全面收益表(只要財務報表內有重估資產)，惟倘若資產按重估值列賬，則按照該重估資產之相關會計政策處理減值虧損的回撥。

關連人士

任何人士倘符合以下情況即被認為屬目標集團之關連人士：

- (a) 該方為一名人士或該名人士之近親，而該名人士：
 - (i) 於目標集團擁有控制權或共同控制權；
 - (ii) 對目標集團有重大影響力；或
 - (iii) 為目標集團或目標集團母公司之高級管理人員之一；

或

- (b) 該方為一個實體並符合以下任何一項條件：
 - (i) 該實體及目標集團為同一集團之成員公司；
 - (ii) 一個實體為另一實體(或該另一實體之母公司、附屬公司或同系附屬公司)之聯營公司或合營企業；
 - (iii) 該實體及目標集團為同一第三方之合營企業；
 - (iv) 一個實體為一名第三方實體之合營企業，而另一實體為該第三方實體之聯營公司；
 - (v) 該實體乃為目標集團或與目標集團有關連之實體之僱員福利而設之離職後福利計劃；
 - (vi) 該實體由(a)所界定之人士控制或共同控制；
 - (vii) 於(a)(i)所界定之人士對該實體有重大影響力或為該實體(或該實體之母公司)之高級管理人員之一；及
 - (viii) 該實體，或其所屬集團之任何成員公司，向目標集團或目標集團之母公司提供主要管理人員服務。

物業、廠房及設備以及折舊

物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目成本包括其購買價及將資產達至營運狀況及地點以作擬定用途之任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目開始運作後產生之支出，如維修及保養費用等，一般於產生期間在損益及其他全面收益表中扣除。倘符合確認標準，主要檢查之開支於資產賬面值中資本化為重置成本。倘物業、廠房及設備之重要部分須不時更換，則目標集團將該等部分確認為具有特定使用年期之個別資產及作出相應折舊。

折舊乃以直線法按每項物業、廠房及設備項目之估計可使用年期撇銷其成本至其剩餘價值計算。就此採用之主要年率如下：

傢俬、辦公設備及汽車	20%至25%
------------	---------

倘物業、廠房及設備項目各部分之可使用年期不同，則該項目的成本按合理基準於各部分之間分配，而各部分乃分別折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法至少於各財政年度末予以檢討，並適時作出調整。

初始確認的物業、廠房及設備項目(包括任何重大部分)於出售或預期使用或出售不會再產生未來經濟利益時終止確認。於資產終止確認年度在損益內確認的任何出售或報廢產生的收益或虧損，乃有關資產出售所得款項淨額與其賬面值的差額。

發展中物業

發展中物業擬持作竣工後出售。

發展中物業按成本及可變現淨值的較低者列賬，成本包括土地成本、建築成本、借貸成本、專業費用與於發展期內產生與該等物業直接相關的其他成本。

除非發展中物業不會於正常營運周期內變現，否則其分類為流動資產。物業於竣工時轉至持作出售之已完工物業。

持作出售之已完工物業

持作出售之已完工物業乃按成本與可變現淨值的較低者於財務狀況報表內列賬。成本乃按未出售物業應佔土地及樓宇總成本的分攤比例釐定。可變現淨值計及最終預期將變現的價格減去銷售該物業時將產生的估計成本。

投資及其他金融資產

初始確認及計量

於初始確認時，金融資產進行分類，其後則按攤銷成本計量。

金融資產於初始確認時之分類取決於取決於金融資產之合約現金流量特徵及目標集團管理金融資產之業務模式。若不計及應收賬款(並不包含重大融資部分或目標集團就此應用不調整重大融資部分的影響的切實權益法)，目標集團初步按公平值加交易成本(倘金融資產並非按公平值計入損益)計量金融資產。根據下文「收益確認」所載之政策，應收賬款(並不包含重大融資部分或目標集團就此應用切實權益法)乃按根據香港財務報告準則第15號釐定之交易價格計量。

為使金融資產按攤銷成本進行分類及計量，須就未償還本金產生純粹為支付本金及利息(「純粹為支付本金及利息」)的現金流量。

目標集團管理金融資產之業務模式指目標集團管理其金融資產以產生現金流量之方法。該業務模式釐定現金流量是否將因收取合約現金流量、出售金融資產或兩者產生。按攤銷成本進行分類及計量的金融資產乃於旨在持有金融資產以收取合約現金流量的業務模式中持有。

所有常規買賣之金融資產概於交易日(即目標集團承諾購買或出售該資產之日期)予以確認。常規買賣乃指按照一般市場規定或慣例在一定期間內交付資產之金融資產買賣。

後續計量

金融資產按其分類之後續計量如下：

按攤銷成本計量之金融資產(債務工具)

按攤銷成本列賬之金融資產其後使用實際利率法計量，並可能受減值影響。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益中確認。

終止確認金融資產

金融資產或(如適用)一項金融資產的一部分或一組同類金融資產的一部分主要在下列情況將終止確認(即自目標集團合併財務狀況報表移除)：

- 收取該項資產所得現金流量的權利已屆滿；或
- 目標集團已轉讓收取該項資產所得現金流量的權利，或已透過一項「轉付」安排，承擔在未有嚴重延誤的情況下，向一名第三方支付所有已收現金流量的責任；及(a)目標集團已轉讓該項資產的絕大部分風險及回報，或(b)目標集團並無轉讓或保留該項資產絕大部分風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

倘目標集團已轉讓其從一項資產收取現金流量之權利或已訂立一項轉付安排，其將評估是否保留資產擁有權之風險及回報及保留程度。倘其並無轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，且並無轉讓該項資產的控制權，目標集團將繼續確認該已轉讓資產，惟以目標集團持續參與者為限。於該情況下，目標集團亦確認一項相關負債。已轉讓之資產及相關負債乃按反映目標集團已保留權利及責任之基準計量。

貴公司就已轉讓資產作出保證之持續參與，乃以該項資產之原賬面值及目標集團或須償還之代價數額上限(以較低者為準)計算。

金融資產減值

目標集團就所有並非以按公平值計入損益之方式持有之債務工具確認預期信貸虧損(「預期信貸虧損」)撥備。預期信貸虧損乃按根據合約到期之合約現金流量與目標集團預期將收取之所有現金流量之間之差額計算，並按原有實際利率之約數進行折現。預期現金流量將包括出售所持抵押品或其他信貸提升措施(屬於合約條款之一部分)所產生之現金流量。

通用方法

預期信貸虧損分兩個階段確認。就初始確認以來信貸風險並無大幅增加的信貸敞口而言，會為未來十二個月(十二個月預期信貸虧損)可能發生的違約事件所產生之信貸虧損計提預期信貸虧損撥備。就初始確認以來信貸風險大幅增加之信貸敞口而言，須就預期於敞口之餘下年期產生之信貸虧損計提減值撥備，不論違約的時間(全期預期信貸虧損)。

於各有關期間末，目標集團會評估金融工具的信貸風險自初始確認以來是否大幅增加。於作出評估時，目標集團會比較金融工具於各有關期間末之違約風險與金融工具於初始確認日期之違約風險，並會考慮毋須耗費不當成本或精力即可獲得之合理及有理據資料(包括過往及前瞻性資料)。

於合約付款逾期90天時，目標集團視金融資產出現違約。然而，於若干情況下，在計及目標集團持有之任何信貸措施前，倘內外部資料顯示目標集團不大可能悉數收回尚未收回合約款項，則目標集團亦可視金融資產出現違約。倘合理預期不會收回合約現金流量，則會撇銷金融資產。

除並無重大財務部分之應收賬款外，按攤銷成本計量之金融資產須根據通用方法計量減值，其亦於計量預期信貸虧損之下列階段內進行分類，惟應用簡化方法(如下文詳述)之應收賬款除外：

- 第1階段 — 自初始確認以來，信貸風險並無顯著增加，且其虧損撥備按相當於十二個月預期信貸虧損之金額計量之金融工具
- 第2階段 — 自初始確認以來，信貸風險顯著增加，但並非屬信貸減值金融資產且其虧損撥備按相當於全期預期信貸虧損之金額計量之金融工具
- 第3階段 — 於報告日期出現信貸減值(但未購買或產生信貸減值)且其虧損撥備按相當於全期預期信貸虧損之金額計量之金融資產

簡化方法

就並不包含重大融資部分或目標集團就此應用不調整重大融資部分的影響的切實權宜法，目標集團會應用簡化方法計算預期信貸虧損。根據簡化方法，目標集團並不追蹤信貸風險之變動，而是在各有關期間末確認基於全期預期信貸虧損之減值虧損。目標集團已建立基於過往信貸虧損經驗之撥備矩陣，並就應收賬款及經濟環境特定之前瞻性因素作出調整。

對於含有重大融資部分及應收租賃之應收賬款，目標集團會選擇採用簡化方法計算具有上述政策之預期信用損失作為其會計政策。

金融負債

初始確認及計量

金融負債於初始確認時分類為應付款項。

初始確認時，所有金融負債均按公平值及扣除直接應佔交易成本確認。

財務擔保合約

目標集團發出的財務擔保合約為要求付款以彌償擔保持有人因指定債務人未能按照債務工具條款於到期時付款而招致的損失的合約。財務擔保合約初始按公平值確認為負債，並就直接歸屬於發出該擔保的交易成本作出調整。初始確認後，目標集團按以下兩者中的較高者計量財務擔保合約：(i)根據「金融資產減值」所載政策釐定之預期信貸虧損撥備；及(ii)初始確認的金額減(若適用)累計已確認收入金額。

終止確認金融負債

倘金融負債下的義務被解除、取消或到期，則目標集團終止確認負債。

當現有金融負債被來自同一放債人的另一項條款迥異的金融負債取代，或現有負債的條款大部分被修訂時，該項交換或修訂會視作終止確認原有負債及確認新負債，各自的賬面金額差額於損益及其他全面收益表確認。

抵銷金融工具

倘現時存在一項可在法律上強制執行的權利，可抵銷已確認金額，且有意以淨額結算或同時變現資產及償付債務，則金融資產與金融負債可予抵銷，並將淨金額列入合併財務狀況報表。

現金及現金等值項目

就合併現金流量表而言，現金及現金等值項目包括手頭現金及活期存款，以及可隨時兌換為已知數額現金、價值變動風險不大、一般於收購後三個月內到期的短期高度流通投資(須按要求償還並構成目標集團現金管理重要部分)。

就合併財務狀況報表而言，現金及現金等值項目包括用途不受限制的手頭現金及銀行存款(包括定期存款以及現金類似性質資產)。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。有關損益外確認項目的所得稅會於損益外確認，即於其他全面收益或直接於權益確認。

即期稅項資產及負債乃根據於各報告期間末已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及稅法)，並考慮目標集團業務所在國家的現有詮釋及慣例，按預期自課稅機關退回或支付予課稅機關的金額計量。

遞延稅項就於各報告期間末資產與負債的稅基及作財務申報用途的賬面金額兩者間的所有暫時差額以負債法計提撥備。

遞延稅項負債乃就所有應課稅暫時差額確認，惟：

- 遞延稅項負債乃因一項交易(並非業務合併)中最初確認商譽或資產或負債而產生，且於交易時並無對會計溢利或應課稅溢利或虧損構成影響除外；及
- 就與於附屬公司、聯營公司及合營企業的投資有關的應課稅暫時差額而言，暫時差額的撥回時間可以控制及暫時差額有可能不會於可預見未來撥回除外。

遞延稅項資產就所有可扣減暫時差額及未被動用稅項抵免與任何未被動用稅項虧損的結轉確認。遞延稅項資產僅在可能有未來應課稅溢利以動用可扣減暫時差額及結轉的未被動用稅項抵免及未被動用稅項虧損時，方可確認，惟：

- 遞延稅項資產與於一項交易(並非業務合併)中最初確認資產或負債時產生而於交易時並無對會計溢利或應課稅溢利或虧損構成影響的可扣減暫時差額有關除外；及
- 就與於附屬公司、聯營公司及合營企業的投資有關的可扣減暫時差額而言，遞延稅項資產僅以暫時差額有可能於可預見未來撥回及可能有未來應課稅溢利以動用暫時差額為限確認。

目標集團於各有關期間末檢討遞延稅項資產的賬面金額，並於不再可能會有足夠應課稅溢利動用全部或部分資產時作調減。未確認的遞延稅項資產會於各報告期間末重新評估，並於可能會有足夠應課稅溢利收回全部或部分遞延稅項資產時確認。

遞延稅項資產與負債以變現資產或清還負債的期間的預期適用稅率，按於各報告期間末已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及税法)計量。

倘及僅倘目標集團有在法律上可強制執行的權利抵銷即期稅項資產與即期稅項負債，且遞延稅項資產及遞延稅項負債涉及同一課稅機關就同一應課稅實體徵收的所得稅，或涉及就有意於各個預期清償大額遞延稅項負債或收回大額遞延稅項資產的未來期間以淨額基準結算即期稅項負債與資產或同時變現資產及清償負債的不同應課稅實體徵收的所得稅，則遞延稅項資產及遞延稅項負債會作抵銷。

收益確認

客戶合約收益

來自客戶合約的收益乃於商品或服務的控制權轉讓予客戶時確認，該金額能反映目標集團預期就交換該等商品或服務有權獲得的代價。

當合約中的代價包含可變金額時，代價金額於目標集團向客戶轉讓商品或服務而有權獲得交換時估計。可變代價於合約開始時估計並受到約束，直至與可變代價相關的不確定因素其後得到解決時，確認的累積收益金額極有可能不會發生重大收益回撥。

當合約中包含融資成分，該融資成分為客戶提供超過一年的商品或服務轉讓融資的重大利益時，收益按應收款項的現值計量，使用貼現率折現，該貼現率將反映在目標集團與客戶在合同開始時的單獨融資交易中。當合約中包含融資部分，該融資部分為目標集團提供了一年以上的重大財務利益時，合約項下確認的收益包括按實際利息法在合約負債上累計的利息。就客戶付款至轉讓承諾商品或者服務的期限為一年或者更短的合約而言，交易價格採用香港務報告準則第15號中實際權宜之計，不會對重大融資部分的影響作出調整。

就於目標集團日常業務過程中出售物業及提供服務而言，收益按已收或應收代價之公平值計量。收益於扣除稅項後列賬。

物業銷售

就於日常業務過程中出售物業而言，收益於買方獲得竣工物業的實際所有權或法定業權、目標集團現時擁有要求付款權及代價有可能收回時確認。

其他收入

利息收入按累計基準使用實際利息法確認，當中採用將金融工具預期年期或更短期間(如適用)內的估計未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨額的利率。

合約負債

倘目標集團轉讓有關貨品或服務前自客戶收取付款或付款到期時(以較早者為準)，則確認合約負債。合約負債於目標集團履行合約時確認為收益(即將有關貨品或服務的控制權轉讓予客戶)。

合約成本

除資本化為持作出售之已完工物業、發展中物業以及物業、廠房及設備的成本外，倘符合下列全部標準，履行客戶合約產生的成本資本化為資產：

- (a) 有關成本與實體可明確識別之合約或預期合約有直接關係。
- (b) 有關成本令實體將用於履行(或持續履行)日後履約責任之資源得以產生或有所增加。
- (c) 有關成本預期可收回。

資本化合約成本與資產相關收益的確認模式一樣系統化地攤銷並於損益及其他全面收益表扣除。其他合約成本於產生時支銷。

其他僱員福利

退休福利計劃

目標集團於中國內地經營的附屬公司的僱員被要求參與地方市政府營辦的退休金計劃(「退休金計劃」)。附屬公司須將其一定比例的薪金成本向該退休金計劃供款。根據退休金計劃規則須支付的供款於損益及其他全面收益表列賬。

股息

末期股息於股東在股東大會上批准時確認為負債。建議末期股息於財務報表附註披露。

3. 重大會計判斷及估計

編製目標集團之歷史財務資料時，管理層須作出會影響收益、開支、資產及負債之呈報金額，及其隨附披露以及或然負債披露之判斷、估計及假設。然而，有關該等假設及估計之不確定因素可導致於日後須對受影響之資產或負債賬面值作出重大調整。

估計不明朗因素

有關未來之主要假設及於各報告期間末估計不明朗因素(會導致下個財政年度內之資產及負債賬面值出現大幅調整之重大風險)之其他主要來源載述如下。

應收賬款及其他應收款項之預期信貸虧損撥備

目標集團使用撥備矩陣計算應收賬款及其他應收款項之預期信貸虧損。撥備率乃基於具有類似虧損模式之多個客戶分部組別(即地理位置、產品類別、客戶類別及評級)之逾期天數釐定。

預期虧損率初步基於目標集團之過往觀察所得違約率。目標集團將調整矩陣，藉以按前瞻性資料調整過往信貸虧損經驗。例如，倘預測經濟狀況(即國內生產總值)預期將在未來一年內惡化，可能導致製造業之違約次數增加，則會調整過往違約率。於各報告期間末，過往觀察所得違約率會予以更新，並分析前瞻性估計之變動。

過往觀察所得違約率、經濟狀況預測及預期信貸虧損之間的相關性評估為一個重要估計。預期信貸虧損金額對環境及經濟狀況預測之變動極為敏感。目標集團之過往信貸虧損經驗及經濟狀況預測亦或不能代表客戶未來的實際違約。有關目標集團應收賬款及其他應收款項之預期信貸虧損之資料於歷史財務資料附註18中披露。

遞延稅項資產

遞延稅項資產就未動用稅項虧損予以確認，惟以可能出現應課稅溢利將可用以抵銷有關可動用之虧損為限。在釐定可予以確認之遞延稅項資產金額時，須根據日後應課稅溢利可能出現之時間及水平以及未來稅項規劃策略作出重大管理判斷。於2017年、2018年及2019年12月31日，有關已確認稅項虧損之遞延稅項資產賬面值分別為人民幣2,538,000元、人民幣5,216,000元及人民幣25,245,000元。進一步詳情載於歷史財務報表附註23。

中國企業所得稅(「企業所得稅」)

目標集團須繳納中國企業所得稅。由於地方稅務局尚未落實與所得稅相關的若干事宜，故於釐定將作出之所得稅撥備時，須根據目前已頒佈之稅務法律、法規及其他相關政策作出客觀估計及判斷。倘此等事宜之最終稅務結果有別於原先記錄之金額，則有關差額將影響變現差額期間之所得稅及稅務撥備。

中國土地增值稅(「土地增值稅」)

目標集團須繳納中國土地增值稅。土地增值稅撥備乃根據管理層對中國相關稅務法律及法規所載規定的理解所作之最佳估計而計提。實際土地增值稅負債須待物業發展項目竣工後由稅務機關釐定。目標集團尚未就其全部物業發展項目與稅務機關落實其土地增值稅之計算及付款。最終結果可能與初步入賬之金額不同，而差額將會影響差額變現期間之土地增值稅開支及相關撥備。

發展中物業及持作出售之已完工物業之可變現淨值評估

目標集團於各有關期間末對發展中物業及持作出售之已完工物業之可變現淨值進行評估並對比成本與其可變現淨值。可變現淨值乃按估計未來售價減估計完成成本或出售所需之估計成本(如有)計算。估計未來售價乃由管理層經參考目標集團之預售價及於附近或相關地點之類似物業之近期售價後估計得出。管理層亦已參考目標集團竣工項目所需的實際銷售開支對未來銷售開支及預期完工成本進行估計，有關實際銷售開支已根據若干現有市場數據、法律及監管體制以及整體市況作出調整。目標集團之發展中物業及持作出售之已完工物業均位於中國，其詳情載於合併財務狀況報表以及附註15及16。於各有關期間末，所有發展中物業及持作出售之已完工物業預期將以高於成本之價格收回，故毋須撇減至可變現淨值。倘物業之可變現淨值出現任何減少並低於物業之成本，則將就發展中物業及持作出售之已完工物業於合併損益及其他全面收益表確認虧損。

或然負債

於2017年、2018年及2019年12月31日，目標集團就有關目標集團物業之物業買家訂立之按揭貸款而由若干銀行提供之按揭融資之擔保擁有或然負債分別約人民幣1,064,904,000元、人民幣1,357,984,000元及人民幣1,666,473,000元。根據擔保條款，倘該等物業買家拖欠按揭款項，目標集團須負責支付失責買家欠付銀行的未償還按揭本金連同累計利息及任何罰款。目標集團將有權接管相關物業的法定業權及擁有權。該等擔保將於以下較早者發生時解除：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)就按揭物業發出物業所有權證並完成按揭的取消登記。目標集團之董事認為，由於違約風險不大，且倘發生付款違約，有關物業可變現淨值可彌補未償還本金以及累計利息及罰金，故並無就擔保合約於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度之合併財務報表作出撥備。倘實際結果與預期不同，則將於歷史財務資料確認虧損撥備。

4. 經營分部資料

為進行管理，目標集團僅有一個可報告經營分部，即物業銷售。由於此為目標集團的唯一可報告經營分部，故並無呈列其進一步經營分部分析。

地區資料

於有關期間，由於目標集團僅於中國營運，故並無呈列其進一步經營地區資料分析。

有關主要客戶之資料

於有關期間，概無來自單一客戶之收益佔目標集團總收益10%或以上。

5. 收益

收益分析如下：

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
客戶合約收益			
物業銷售	470,394	880,200	1,086,172
	<u>470,394</u>	<u>880,200</u>	<u>1,086,172</u>
收益確認時間			
於某一時間點轉讓貨物	470,394	880,200	1,086,172
	<u>470,394</u>	<u>880,200</u>	<u>1,086,172</u>

確認並計入各有關期間期初之合約負債之收益如下：

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
物業銷售	352,682	772,477	1,024,373
	<u>352,682</u>	<u>772,477</u>	<u>1,024,373</u>
履約責任			
物業銷售			

履約責任乃於交付物業後獲履行，且須根據買賣協議條款預付款項。

於2017年、2018年及2019年12月31日，分配至餘下履約責任(未履行或部分未履行)之交易價格如下：

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
一年內	736,697	1,071,846	1,281,878
一年後	989,109	855,239	215,308
	<u>1,725,806</u>	<u>1,927,085</u>	<u>1,497,186</u>

6. 其他收入及收益

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
利息收入	1,288	773	503
出售物業、廠房及設備之收益	28	-	-
其他	-	20	56
	<u>1,316</u>	<u>793</u>	<u>559</u>

7. 融資成本

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
合約收益產生之利息	49,239	96,834	61,742
減：於發展中物業資本化	<u>(47,861)</u>	<u>(90,867)</u>	<u>(57,044)</u>
	<u>1,378</u>	<u>5,967</u>	<u>4,698</u>

8. 除稅前(虧損)/溢利

目標集團之除稅前(虧損)/溢利已扣除/(計入)下列各項：

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
已售物業成本	450,863	776,368	769,140
僱員福利開支總額：			
其他員工：			
薪金及其他福利	2,857	4,794	2,865
退休福利計劃供款	114	111	314
	2,971	4,905	3,179
減：於發展中物業資本化	<u>(752)</u>	<u>(1,963)</u>	<u>(1,284)</u>
	<u>2,219</u>	<u>2,942</u>	<u>1,895</u>
物業、廠房及設備折舊(附註13)	320	267	239
利息收入	1,288	773	503
	<u>1,288</u>	<u>773</u>	<u>503</u>

9. 董事及主要行政人員薪酬

目標公司於2020年1月2日註冊成立。Huang Yanping女士(「Huang女士」)於2020年1月2日獲委任為目標公司的董事。

於有關期間，Huang女士並無從目標公司或目標集團現時旗下附屬公司收取任何薪酬。

10. 五名最高薪人士

有關期間內五名最高薪人士並非目標公司董事亦非主要行政人員。有關期間內五名最高薪人士(並非目標公司董事亦非主要行政人員)薪酬之詳情如下：

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
薪金、津貼及實物福利	1,252	1,596	1,285

酬金介乎下列組別之最高薪人士(非董事及非主要行政人員)之人數如下：

	截至12月31日止年度		
	2017年	2018年	2019年
人民幣100,001元至人民幣200,000元	5	5	4
人民幣200,001元至人民幣300,000元	-	-	1
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

11. 所得稅開支

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
本期稅項—年內開支			
—中國企業所得稅	10,039	22,121	63,803
—中國土地增值稅	-	6,167	29,034
	<u>10,039</u>	<u>28,288</u>	<u>92,837</u>
遞延稅項(附註23)	(10,910)	(4,880)	2,443
	<u>(10,910)</u>	<u>(4,880)</u>	<u>2,443</u>
年內稅項(抵免)／開支總額	<u>(871)</u>	<u>23,408</u>	<u>95,280</u>

中國企業所得稅於有關期間按應課稅溢利之25%適用所得稅率計算。

中國土地增值稅乃按土地價格增值額30%至60%之累進稅率徵收，增值額為銷售物業所得款項減除所有物業發展開支等應扣除開支的餘額。

有關期間內所得稅開支與合併損益及其他全面收益表所示除稅前(虧損)/溢利對賬如下：

	截至12月31日止年度		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
除稅前(虧損)/溢利	<u>(5,139)</u>	<u>74,205</u>	<u>292,268</u>
按國內所得稅率25%計算之稅項	(1,285)	18,551	73,067
不可扣稅支出之稅務影響	461	232	438
中國土地增值稅	-	6,167	29,034
中國土地增值稅之稅務影響	-	(1,542)	(7,259)
動用過往未確認之稅項虧損	<u>(47)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
年內所得稅開支	<u>(871)</u>	<u>23,408</u>	<u>95,280</u>

12. 股息

目標集團於有關期間概無派付或宣派任何股息。

13. 物業、廠房及設備

	傢俬、 辦公室設備 及汽車 人民幣千元
2017年12月31日	
成本：	
於2017年1月1日	1,651
添置	268
出售	<u>(253)</u>
於2017年12月31日	<u>1,666</u>
累計折舊：	
於2017年1月1日	888
年內折舊撥備	320
出售	<u>(192)</u>
於2017年12月31日	<u>1,016</u>
賬面淨值：	
於2017年1月1日	<u>763</u>
於2017年12月31日	<u>650</u>

傢俬、
辦公室設備及
汽車
人民幣千元

2018年12月31日**成本：**

於2018年1月1日	1,666
添置	<u>46</u>

於2018年12月31日	<u>1,712</u>
--------------	--------------

累計折舊：

於2018年1月1日	1,016
年內折舊撥備	<u>267</u>

於2018年12月31日	<u>1,283</u>
--------------	--------------

賬面淨值：

於2018年1月1日	<u><u>650</u></u>
------------	-------------------

於2018年12月31日	<u><u>429</u></u>
--------------	-------------------

傢俬、
辦公室設備及
汽車
人民幣千元

2019年12月31日**成本：**

於2019年1月1日	1,712
添置	<u>93</u>

於2019年12月31日	<u>1,805</u>
--------------	--------------

累計折舊：

於2019年1月1日	1,283
年內折舊撥備	<u>239</u>

於2019年12月31日	<u>1,522</u>
--------------	--------------

賬面淨值：

於2019年1月1日	<u><u>429</u></u>
------------	-------------------

於2019年12月31日	<u><u>283</u></u>
--------------	-------------------

14. 已抵押按金、受限制銀行結餘以及現金及現金等值項目

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
已抵押按金	10,078	37,901	45,421
受限制銀行結餘	150,479	133,745	94,642
現金及現金等值項目	77,736	31,058	31,968

已抵押按金指已抵押予銀行之銀行存款，以取得若干銀行授予目標集團物業之若干物業買家之按揭貸款融資。已抵押按金將於相關借貸償還後及提供予物業買家之按揭擔保到期後解除。

受限制銀行結餘指根據中國相關規例，須將物業預售所得款項之若干金額存入指定銀行戶口作為相關物業建築工程之保證金之款項。經批准後，有關保證金方可用於支付相關物業之建築成本。

銀行現金根據日常銀行存款利率按浮動或固定利率賺取利息。銀行結餘已存入近期並無欠款記錄且信用良好之銀行。現金及現金等值項目之賬面值與其公平值相若。

目標集團以人民幣計值之現金及銀行結餘分別為人民幣238,293,000元、人民幣202,704,000元及人民幣172,031,000元。人民幣不能自由兌換為其他貨幣。然而，根據中國內地之《外匯管理條例》及《結匯、售匯以及付匯管理規定》，目標集團獲准透過獲授權進行外匯業務的銀行將人民幣兌換作其他貨幣。

15. 持作出售之已完工物業

持作出售之已完工物業全部位於中國。目標集團於各有關期間末對可變現淨值進行評估並與成本比較，概無對有關期間持作出售之已完工物業之可變現淨值進行撇減。

16. 發展中物業

發展中物業全部位於中國。於2017年、2018年及2019年12月31日，人民幣415,027,000元、人民幣635,694,000元及人民幣584,096,000元預期將分別於十二個月內變現。目標集團於各有關期間末對可變現淨值進行評估並與成本比較，概無對有關期間發展中物業之可變現淨值進行撇減。

17. 已付土地收購按金及預付款項

有關金額指於中國收購土地使用權而產生之已付土地收購按金及預付款項。該等按金將於土地收購程序完成後轉換為發展中物業，倘收購並未成功，則悉數退回。

18. 應收賬款、其他應收款項及其他資產

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
應收賬款	-	855	-
減：減值	-	-	-
	<u>-</u>	<u>855</u>	<u>-</u>
預付增值稅及其他稅項	42,663	67,125	94,090
按金及預付款項	225,715	191,065	148,579
取得合約之成本	19,188	19,476	23,972
其他應收款項	28,035	30,620	616,441
	<u>315,601</u>	<u>308,286</u>	<u>883,082</u>
減：減值	-	-	-
	<u>315,601</u>	<u>308,286</u>	<u>883,082</u>
	<u><u>315,601</u></u>	<u><u>309,141</u></u>	<u><u>883,082</u></u>

應收賬款指物業銷售應收款項。

來自物業銷售之應收賬款乃根據各買賣協議之條款到期結算。於各有關期間末，所有應收賬款按收益確認日期或發票日期計之賬齡低於3個月。

減值分析乃於各有關期間末使用撥備矩陣進行，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於多個具有類似虧損模式的客戶分部組別的逾期天數釐定。該計算反映或然率加權結果、貨幣時間價值以及於報告日期可得有關過往事件、當前狀況及未來經濟狀況預測的合理及可靠資料。

由於目標集團之董事認為預期信貸虧損並不重大，故於2017年、2018年及2019年12月31日並無就應收賬款作出減值撥備。下文載列使用撥備矩陣得出目標集團計入其他應收款項及其他資產之金融資產面臨的信貸風險的資料：

於2017年12月31日	即期
預期信貸虧損率	0%
賬面總值(人民幣千元)	28,035
預期信貸虧損(人民幣千元)	-
於2018年12月31日	即期
預期信貸虧損率	0%
賬面總值(人民幣千元)	30,620
預期信貸虧損(人民幣千元)	-
於2019年12月31日	即期
預期信貸虧損率	0%
賬面總值(人民幣千元)	616,441
預期信貸虧損(人民幣千元)	-

19. 應付賬款、已收按金及應計費用

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
應付賬款	2,363	2,806	15,873
應計建築成本(附註)	494,042	612,059	426,750
保留金及應付款項	4,320	8,406	12,670
應付房產稅及其他稅項	1,050	668	528
其他應付款項及應計費用	23,983	17,394	27,903
	<u>525,758</u>	<u>641,333</u>	<u>483,724</u>

於各有關期間末，應付賬款之平均信貸期介乎30日至90日。根據發票日期，全部應付賬款賬齡為一年內。

附註：於2017年、2018年及2019年12月31日，應計建築成本內的分別約人民幣234,893,000元、人民幣132,862,000元及人民幣113,276,000元為就其建築工程而應付一間關連公司(由目標公司最終控股股東連同其配偶控制)之款項。

20. 合約負債

於2017年、2018年及2019年12月31日，合約負債之賬面值分別為人民幣1,692,908,000元、人民幣1,922,793,000元及人民幣1,337,468,000元。於各有關期間末，合約負債增加或減少乃由於於各有關期間開始預售之物業項目之變動所致。

21. 應收關連公司款項

應收關連公司款項為無抵押、免息並按要求償還。Huang女士及其配偶張先生對該等關連公司擁有控股權益。

22. 應付關連公司款項

應付關連公司款項為無抵押、免息並按要求償還。Huang女士及其配偶張先生對該等關連公司擁有控股權益。

23. 遞延稅項

稅項虧損及暫時差額產生之遞延稅項資產之變動如下：

遞延稅項資產

	稅項虧損 人民幣千元	發展中 物業減值 人民幣千元	累計稅項 開支 人民幣千元	總計 人民幣千元
於2017年1月1日	8,566	7,627	-	16,193
年內於損益賬(計入)/扣除(附註11)	(6,028)	(7,627)	24,565	10,910
於2017年12月31日之				
遞延稅項資產	2,538	-	24,565	27,103
年內於損益賬扣除(附註11)	2,678	-	2,202	4,880
於2018年12月31日之				
遞延稅項資產	5,216	-	26,767	31,983
年內於損益賬扣除/(計入)(附註11)	20,029	-	(22,472)	(2,443)
於2019年12月31日之				
遞延稅項資產	25,245	-	4,295	29,540

24. 儲備

目標集團之儲備金額及其於有關期間之變動呈列於合併權益變動表內。

(a) 合併儲備

目標集團之合併儲備指目標集團現時旗下公司之當時母公司於收購事項前向附屬公司註冊資本注資。

(b) 中國法定儲備

根據中國公司法及於中國成立的目標集團現時旗下公司的組織章程細則，該等實體須按稅後溢利淨額之10%提取法定盈餘儲備，此乃根據中國會計準則釐定，直至儲備餘額達到其註冊資本50%為止。受相關中國法規及實體組織章程細則所載若干限制之規限，法定盈餘儲備可用於抵銷虧損或轉換為增加股本，但轉換後儲備餘額不得少於目標集團現時旗下公司註冊資本之25%。儲備不得用作其設立目的以外的其他用途，亦不得作為現金股息分派。

25. 資本風險管理

目標集團管理資本乃為確保目標集團實體能夠持續經營，同時透過優化債務與權益平衡為股東帶來最大回報。鑒於目標集團之擴建策略，目標集團主要由Huang女士擁有實益權益之關連公司籌集資金來源及繼續尋求其他外部融資渠道。目標集團整體策略於有關期間保持不變。

目標集團之董事每年均會審閱資本架構。為配合該項審閱，目標集團之董事認為資本成本及風險與股本相關。根據目標集團之董事建議，目標集團將透過支付股息、發行新股份、籌集新借貸或贖回債務，平衡其整體資本架構。

目標集團資本架構包括負債淨額，即包括應付關連公司款項，減現金及現金等值項目、受限制銀行結餘及已抵押按金。於各有關期間末之資產負債比率如下：

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
應付關連公司款項	103,748	4,696	775,062
減：現金及現金等值項目	(77,736)	(31,058)	(31,968)
受限制銀行結餘	(150,479)	(133,745)	(94,642)
已抵押按金	(10,078)	(37,901)	(45,421)
負債淨額	(134,545)	(198,008)	603,031
總資產	2,765,840	3,066,093	3,299,741
資產負債比率	不適用	不適用	18%

於2017年及2018年12月31日，貴集團現金及現金等值項目、受限制銀行結餘及已抵押按金之結餘總額已超出應付關連公司款項。因此，並無呈列於2017年及2018年12月31日之資產負債比率。

26. 按類別劃分之金融工具

於各有關期間末，各類金融工具之賬面值如下：

於2017年12月31日

金融資產

	按攤銷成本 計算之 金融資產 人民幣千元
應收關連公司款項	536,471
計入應收賬款、其他應收款項及其他資產之金融資產	28,035
已抵押按金	10,078
受限制銀行結餘	150,479
現金及現金等值項目	77,736
	<u>802,799</u>

金融負債

	按攤銷成本 計算之 金融負債 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	524,708
應付一間關連公司款項	<u>103,748</u>
	<u><u>628,456</u></u>

於2018年12月31日

金融資產

	按攤銷成本 計算之 金融資產 人民幣千元
應收關連公司款項	672,377
計入應收賬款、其他應收款項及其他資產之金融資產	31,475
已抵押按金	37,901
受限制銀行結餘	133,745
現金及現金等值項目	<u>31,058</u>
	<u><u>906,556</u></u>

金融負債

	按攤銷成本 計算之 金融負債 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	640,665
應付一間關連公司款項	<u>4,696</u>
	<u><u>645,361</u></u>

於2019年12月31日

金融資產

	按攤銷成本 計算之 金融資產 人民幣千元
應收關連公司款項	402,431
計入應收賬款、其他應收款項及其他資產之金融資產	616,441
已抵押按金	45,421
受限制銀行結餘	94,642
現金及現金等值項目	31,968
	<u>1,190,903</u>

金融負債

	按攤銷成本 計算之 金融負債 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	483,196
應付一間關連公司款項	775,062
	<u>1,258,258</u>

27. 金融工具之公平值及公平值層級

管理層已評估現金及現金等值項目、受限制銀行結餘、已抵押按金、計入應收賬款、其他應收款項及其他資產之金融資產、計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債、應付關連公司款項公平值與其賬面值大致相若，乃由於該等工具到期日較短所致。

目標集團由財務經理主管的財務部，負責確定金融工具公平值計量之政策及程序。財務經理直接向首席財務官報告。於各有關期間末，財務部分析金融工具的價值變動並確定估值中所應用之主要輸入值。估值由首席財務官審閱及批准。

金融資產及負債的公平值乃包含於可由自願各方現時交易兌換工具之金額，強迫或清盤出售之金融資產及負債除外。

28. 財務風險管理目標及政策

目標集團的主要金融工具主要包括現金及現金等值項目、受限制銀行結餘、已抵押按金、應收賬款、其他應收款項、應收關連公司款項、應付賬款、其他應付款項及應計費用及應付關連公司款項，該等金融工具因其經營而直接產生。該等金融工具的主要目的在於為目標集團之運營融資。

目標集團金融工具產生的主要風險為信貸風險及流動資金風險。一般而言，目標集團對其風險管理採取保守策略。目標集團未持有或發行可供交易的衍生金融工具。董事會檢討並同意該等風險管理政策，其概述如下。

信貸風險

目標集團僅與獲認可及信譽良好之第三方進行交易。按照目標集團的政策，所有擬按信貸條款進行交易的客戶均須接受信貸核實程序。此外，目標集團會持續監察應收款項結餘情況，而目標集團之壞賬風險並不重大。

最高風險及年終階段

下表列示基於目標集團信貸政策的信貸質素及最大信貸風險敞口，主要基於過往逾期資料(惟其他資料毋須過多成本或努力即可得)及於12月31日之年終階段分類。

所呈列金額為金融資產總賬面值。

於2017年12月31日

	12個月預期 信貸虧損		全期預期信貸虧損		總計 人民幣千元
	第1階段 人民幣千元	第2階段 人民幣千元	第3階段 人民幣千元	簡化方法 人民幣千元	
應收關連公司款項	536,471	-	-	-	536,471
計入應收賬款、其他應收款項及 其他資產之金融資產					
- 正常**	28,035	-	-	-	28,035
已抵押按金					
- 未逾期	10,078	-	-	-	10,078
受限制銀行結餘					
- 未逾期	150,479	-	-	-	150,479
現金及現金等值項目					
- 未逾期	77,736	-	-	-	77,736
	<u>802,799</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>802,799</u>

於2018年12月31日

	12個月預期 信貸虧損	全期預期信貸虧損			總計 人民幣千元
	第1階段 人民幣千元	第2階段 人民幣千元	第3階段 人民幣千元	簡化方法 人民幣千元	
應收關連公司款項	672,377	-	-	-	672,377
計入應收賬款、其他應收款項及 其他資產之金融資產					
- 正常**	30,620	-	-	855	31,475
已抵押按金					
- 未逾期	37,901	-	-	-	37,901
受限制銀行結餘					
- 未逾期	133,745	-	-	-	133,745
現金及現金等值項目					
- 未逾期	31,058	-	-	-	31,058
	<u>905,701</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>855</u>	<u>906,556</u>

於2019年12月31日

	12個月預期 信貸虧損	全期預期信貸虧損			總計 人民幣千元
	第1階段 人民幣千元	第2階段 人民幣千元	第3階段 人民幣千元	簡化方法 人民幣千元	
應收關連公司款項	402,431	-	-	-	402,431
計入應收賬款、其他應收款項及 其他資產之金融資產					
- 正常**	616,441	-	-	-	616,441
已抵押按金					
- 未逾期	45,421	-	-	-	45,421
受限制銀行結餘					
- 未逾期	94,642	-	-	-	94,642
現金及現金等值項目					
- 未逾期	31,968	-	-	-	31,968
	<u>1,190,903</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,190,903</u>

* 就目標集團應用財務報表附註18所詳述減值簡化方法的應收賬款而言，目標集團並無任何重大集中信貸風險。

** 當計入其他應收款項及其他資產之金融資產未逾期，且並無資料顯示金融資產的信貸風險自初始確認以來顯著增加時，金融資產的信貸質素被視為「正常」。

流動資金風險

目標集團之目標為透過應付關連公司款項，維持資金持續供應及靈活性之平衡。目標集團持續密切監察現金流量。

於各有關期間末，目標集團金融負債根據合約未貼現付款作出的到期分析如下：

於2017年12月31日

	應要求或 一年內 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	524,708
應付關連公司款項	103,748
	<u>628,456</u>
財務擔保合約(附註)	<u>1,064,904</u>

於2018年12月31日

	應要求或 一年內 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	640,665
應付關連公司款項	4,696
	<u>645,361</u>
財務擔保合約(附註)	<u>1,357,984</u>

於2019年12月31日

	應要求或 一年內 人民幣千元
計入應付賬款、已收按金及應計費用之金融負債	483,196
應付關連公司款項	775,062
	<u>1,258,258</u>
財務擔保合約(附註)	<u>1,666,473</u>

附註：上述財務擔保合約款項為擔保對手方索取相關款項時，目標集團根據安排可能須結付全數擔保款額之最高金額。基於各有關期間末之預期，目標集團認為須根據相關安排支付相關款項之可能性不大，原因是倘發生付款違約，有關物業可變現淨值可彌補未償還按揭本金以及累計利息及罰款。然而，該估計視乎對手方根據擔保索償之可能性而有變，惟此可能性須視乎對手方所持擔保財務應收款項會否蒙受信貸虧損而定。

29. 合併現金流量表附註

融資活動之負債變動

	應付 關連公司 款項 人民幣千元
於2017年1月1日	182,031
融資現金流量變動	<u>(78,283)</u>
於2017年12月31日	<u>103,748</u>
融資現金流量變動	<u>(99,052)</u>
於2018年12月31日	<u>4,696</u>
融資現金流量變動	<u>770,366</u>
於2019年12月31日	<u>775,062</u>

30. 資產抵押

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
發展中物業(附註(i))	28,986	28,986	28,986
已抵押按金(附註(ii))	10,078	37,901	45,421
	<u>39,064</u>	<u>66,887</u>	<u>74,407</u>

附註：

- (i) 於各有關期間末，賬面淨值人民幣28,986,000元之目標集團之若干土地使用權已抵押以取得授予目標公司最終控股股東連同其配偶控制之關連公司之一般銀行融資。
- (ii) 於各有關期間末，若干銀行存款已就目標集團若干物業買家獲授之按揭貸款融資予以抵押。

31. 承擔

於各有關期間末，目標集團之資本承擔如下：

	於12月31日		
	2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
物業發展開支之已訂約但未撥備承擔	471,602	310,624	226,083

32. 或然負債

於2017年、2018年及2019年12月31日，目標集團就有關目標集團物業之物業買家訂立之按揭貸款而由若干銀行提供之按揭融資之擔保擁有或然負債分別約人民幣1,064,904,000元、人民幣1,357,984,000元及人民幣1,666,473,000元。根據擔保條款，倘該等物業買家拖欠按揭款項，目標集團須負責償還失責買家欠付銀行的未償還按揭本金連同累計利息及任何罰款，及目標集團將有權接管相關物業的法定業權及擁有權。該等擔保將於以下較早者發生時解除：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)就按揭物業發出物業所有權證並完成按揭的取消登記。目標集團之董事認為，由於違約風險不大，且倘發生付款違約，有關物業可變現淨值可彌補未償還本金以及累計利息及罰金，故並無就擔保合約於截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度之合併財務狀況報表確認撥備。

33. 關連人士交易

- (a) 除歷史財務資料其他部分詳述之交易外，目標集團於有關期間內與關連人士進行下列交易：

關連公司	交易	截至12月31日止年度		
		2017年 人民幣千元	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元
河南正商企業發展有限 責任公司之 有關成員公司 (「正商發展集團」) (附註(i))	建築成本 (於發展中物業 資本化)(附註(ii))	95,262	28,888	2,820
Henan Zensun Huiji Real Estate Co., Ltd. (附註(iii))	以發展中物業 提供擔保	28,986	-	-

附註：

- (i) 正商發展集團為由目標公司最終控股股東連同其配偶控制之實體。
- (ii) 建築成本乃基於關連人士雙方共同協定之條款釐定。
- (iii) Henan Zensun Huiji Real Estate Co., Ltd. 為由目標公司最終控股股東連同其配偶控制之實體。
- (b) 與關連人士之未償還結餘：

於各有關期間末，目標集團與關連人士之結餘詳情載於財務報表附註19、21、22及33。

34. 有關期間後事項

- (a) 於2020年1月，目標公司與輝勝企業有限公司訂立收購協議，據此，目標公司同意向輝勝企業有限公司收購河南尚濱及新鄭興城100%股權，代價分別為人民幣50,000,000元及人民幣400,000,000元。於2020年2月，新鄭興城與河南正商置業有限公司訂立收購協議，據此，新鄭興城同意向河南正商置業有限公司收購洛陽正商100%股權，代價為人民幣50,000,000元。目標公司將於重組完成後成為該等現時組成目標集團之公司之控股公司。
- (b) 自2020年初爆發新型冠狀病毒(「COVID-19」)疫情以來，世界各地已實施各項防控措施。同時，目標集團已於所有物業發展項目、經營場所內實施一系列防控措施，保障員工安全及業務營運。目標集團將繼續密切關注COVID-19疫情的發展情況，評估疫情對目標集團財務狀況及經營業績的影響。於本報告日期，目標集團中國物業發展業務的主要經營活動已基本恢復正常，目標集團並不知悉COVID-19疫情對歷史財務資料有任何重大不利影響。

35. 批准歷史財務資料

歷史財務資料已於2020年5月25日獲董事會批准及授權刊發。

目標集團之財務資料

以下載列截至2019年12月31日止三個年度(「有關期間」)目標集團管理層討論及分析(乃基於本通函附錄二所載目標集團之財務資料作出)。

「2017財年」指2017年1月1日至2017年12月31日之財政期間,「2018財年」指2018年1月1日至2018年12月31日之財政期間,及「2019財年」指2019年1月1日至2019年12月31日之財政年度。以下載列2017財年、2018財年及2019財年各年之目標集團管理層討論及分析。

財務回顧

以下載列目標集團於2017財年、2018財年及2019財年的主要財務資料。

	2017財年 人民幣千元	2018財年 人民幣千元	2019財年 人民幣千元
收益	470,394	880,200	1,086,172
銷售成本	<u>(450,863)</u>	<u>(776,368)</u>	<u>(769,140)</u>
毛利	19,531	103,832	317,032
其他收入及收益	1,316	793	559
行政費用	(9,310)	(9,493)	(8,656)
銷售及市場推廣費用	(15,298)	(14,960)	(11,969)
融資成本	<u>(1,378)</u>	<u>(5,967)</u>	<u>(4,698)</u>
除稅前溢利	(5,139)	74,205	292,268
所得稅開支	<u>871</u>	<u>(23,408)</u>	<u>(95,280)</u>
年內(虧損)/溢利及全面(虧損)/ 收益總額	<u>(4,268)</u>	<u>50,797</u>	<u>196,988</u>

收益

目標集團收益指於中國出售物業所產生的收益。

收益由2017財年的約人民幣470,400,000元增加至2018財年的約人民幣880,200,000元,增長約87.1%,乃主要由於已確認建築面積增加所致。已確認建築面積由2017財年的約91,000平方米增加至2018財年的約157,000平方米,乃主要由於於2018財年落成洛陽正商城一期及正商公主湖一期之新分期項目,並隨竣工後交付有關分期物業所致。

收益由2018財年的約人民幣880,200,000元增加至2019財年的約人民幣1,086,200,000元，增長約23.4%，乃主要由於已交付物業之售價增加所致。2019財年，已確認建築面積維持穩定，為約152,000平方米，而2018財年為約157,000平方米。2019財年，已交付之落成物業為洛陽正商城一期及正商公主湖一期之另一新分期。

銷售成本

銷售成本指出售物業的成本。

銷售成本及服務由2017財年的約人民幣450,900,000元增加約72.2%至2018財年的約人民幣776,400,000元；銷售成本及服務由2018財年的約人民幣776,400,000元減少至2019財年的約人民幣769,100,000元，減少約0.9%；自2017財年至2019財年的銷售成本及服務變動主要與已確認建築面積增加及產品組合變動相符。

毛利及毛利率

2017財年、2018財年及2019財年的毛利分別約為人民幣19,500,000元、人民幣103,800,000元及人民幣317,000,000元，毛利率為約4.2%、11.8%及29.2%。

毛利率由2017財年的約4.2%增加至2018財年的約11.8%，乃主要由於已售物業平均售價增加及產品組合變動所致。毛利率由2018財年的約11.8%增加至2019財年的約29.2%，乃主要由於已售物業平均售價增加及產品組合變動所致。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括利息收入、出售物業、廠房及設備之收益及其他。

行政費用

行政費用主要包括(i)員工成本，(ii)差旅及辦公開支，(iii)專業費用及(iv)折舊及攤銷。2017財年、2018財年及2019財年之行政費用分別約為人民幣9,300,000元、人民幣9,500,000元及人民幣8,700,000元。有關期間之變動乃主要由於與物業項目發展階段相符之員工成本變動所致。

銷售及市場推廣費用

銷售及市場推廣費用主要包括(i)廣告及市場推廣開支，(ii)員工成本，及(iii)銷售中心開支。2017財年、2018財年及2019財年之銷售及市場推廣費用分別約為人民幣15,300,000元、人民幣15,000,000元及人民幣12,000,000元。2017財年計量之銷售及市場推廣費用較高，乃因物業項目首批推出預售期間進行銷售及市場推廣活動。於2018財年及2019財年，銷售及市場推廣費用分別隨著銷售週期內物業項目之成熟而逐漸下降。

融資成本

融資成本指合約收益產生之利息開支(扣除與發展中物業有關之資本化利息)。合約收益產生之利息開支與我們自客戶收取之物業預售所得款項有關。

所得稅開支

所得稅開支主要指中國企業所得稅及土地增值稅。2017財年、2018財年及2019財年之所得稅(抵免)／開支分別約為人民幣(900,000)元，人民幣23,400,000元及人民幣95,300,000元。2017財年、2018財年及2019財年之實際所得稅率分別為16.9%、31.5%及32.6%。

年內(虧損)／溢利

由於上述原因，2017財年、2018財年及2019財年之(虧損)／溢利分別約為人民幣(4,300,000)元、人民幣50,800,000元及人民幣197,000,000元。

財務狀況

於2017年12月31日

於2017年12月31日，目標集團之非流動及流動資產分別約為人民幣27,800,000元及人民幣2,738,100,000元。

於2017年12月31日，目標集團之流動負債約為人民幣2,322,400,000元。

於2017年12月31日，目標集團之流動資產淨值約為人民幣415,700,000元。

於2018年12月31日

於2018年12月31日，目標集團之非流動及流動資產分別約為人民幣32,400,000元及人民幣3,033,700,000元。於2018年12月31日之流動資產較於2017年12月31日之流動資產有所增加，乃主要由於物業項目所產生之土地及開發成本所致。

於2018年12月31日，目標集團之流動負債約為人民幣2,571,900,000元。

於2018年12月31日，目標集團之流動資產淨值約為人民幣461,800,000元。

於2019年12月31日

於2019年12月31日，目標集團之非流動及流動資產分別約為人民幣29,800,000元及人民幣3,269,900,000元。於2019年12月31日之流動資產較於2018年12月31日之流動資產有所增加，乃主要由於物業項目所產生之土地及開發成本所致。

於2019年12月31日，目標集團之流動負債約為人民幣2,608,500,000元。

於2019年12月31日，目標集團之流動資產淨值約為人民幣661,400,000元。

流動資金、財務資源及資本架構

目標集團管理資本乃為確保目標集團能夠持續經營，同時透過優化權益平衡為股東帶來最大回報。

於2017財年，目標集團錄得現金流出淨額約為人民幣12,900,000元，主要來自已付土地及開發成本(扣除已收物業預售所得款項之現金流入)。

於2018財年，目標集團錄得現金流出淨額約為人民幣46,700,000元，主要來自已付土地及開發成本之現金流出(扣除已收物業預售所得款項之現金流入)。

於2019財年，目標集團錄得現金流入淨額約為人民幣900,000元，主要來自已收物業預售所得款項之現金流入(扣除已付土地及開發成本)。

重大投資

目標集團於2017年、2018年及2019年12月31日並無持有任何重大股本投資。

重大投資、收購及出售附屬公司及聯營公司

目標集團進行以下重組：

1. 於2020年1月17日，目標公司自賣方收購河南尚濱之全部股權，代價為人民幣50,000,000元。
2. 於2020年1月22日，目標公司自賣方收購新鄭興城之全部股權，代價為人民幣400,000,000元。
3. 於2020年3月6日，新鄭興城自正商置業及河南上林收購洛陽正商之全部股權，總代價為人民幣50,000,000元。

除所披露者外，目標集團於有關期間並無任何重大投資，且並無訂立任何重大收購事項及／或出售其任何附屬公司及聯營公司。

僱員及薪酬政策

於2017年12月31日、2018年12月31日及2019年12月31日，目標集團之僱員均少於100名。截至2017年12月31日、2018年12月31日及2019年12月31日止年度僱員之薪酬分別為人民幣3,000,000元、人民幣4,900,000元及人民幣3,200,000元。目標集團僱員之薪酬乃根據僱員表現、專業經驗及現行市況釐定。管理層會定期檢討目標集團僱員薪酬政策及安排。除退休金及強制性公積金外，目標集團可根據僱員個人表現授出酌情花紅作為獎勵。

資產抵押

目標集團於2017年12月31日、2018年12月31日及2019年12月31日之資產抵押披露於本通函附錄二目標集團之會計師報告附註30。

承擔

目標集團於2017年12月31日、2018年12月31日及2019年12月31日之承擔披露於本通函附錄二目標集團之會計師報告附註31。

或然負債

目標集團於2017年12月31日、2018年12月31日及2019年12月31日之或然負債披露於本通函附錄二目標集團之會計師報告附註32。

外匯風險

由於目標集團主要於中國運營，且目標集團之大部分交易、資產及負債以人民幣列值，故目標集團之營運並無面臨重大外匯風險。因此，目標集團並無於有關期間使用任何金融工具作對沖用途。

股息

目標集團之董事決議自2017財年至2019財年並無宣派股息或於2019財年後建議派發股息。

報告期後事項

除本通函附錄二目標集團之會計師報告附註34所披露者外，於2019年12月31日後並未發生其他重大事項。

未來計劃

目標集團主要於中國從事物業發展業務，及其於中國鄭州市及洛陽市擁有物業項目。目標集團擬將繼續開發及銷售現有物業項目，並就未來物業發展尋求購置土地之機會。

(A) 經擴大集團之未經審核備考財務資料**(i) 經擴大集團之未經審核備考財務資料之編製基準**

為提供額外財務資料，本集團已基於下列各項編製經擴大集團(即本集團連同目標集團)於2019年12月31日之未經審核備考資產及負債表(「未經審核備考財務資料」)：

- (a) 本集團於2019年12月31日之經審核綜合財務報表(刊載於本集團之2019年年報內)；
- (b) 目標集團於2019年12月31日之合併財務狀況報表(摘錄自本通函附錄二)；及
- (c) 經考慮相關附註所述之未經審核備考調整後，以說明收購事項將如何影響本集團之歷史財務資料(猶如收購事項已於2019年12月31日完成)。

經擴大集團之未經審核備考財務資料應與本通函所載財務資料及本通函附錄二所載目標集團之會計師報告一併閱讀。

經擴大集團之未經審核備考財務資料僅供說明，由於其假設性質使然，其未必能真實反映經擴大集團於2019年12月31日或任何日後日期之財務狀況。

(ii) 經擴大集團之未經審核備考財務資料

	本集團		目標集團		未經審核備考調整			未經審核 備考經擴大 集團
	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	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7)	人民幣千元
非流動資產								
物業、廠房及設備	17,711	283						17,994
投資物業	654,244	-						654,244
使用權資產	5,246	-						5,246
已抵押按金	22,525	-						22,525
於附屬公司之投資	-	-		2,368,000		(2,368,000)		-
遞延稅項資產	194,154	29,540						223,694
商譽	-	-					976,332	976,332
非流動資產總額	<u>893,880</u>	<u>29,823</u>						<u>1,900,035</u>
流動資產								
持作出售之已完工物業	3,824,960	33,596				123,904		3,982,460
發展中物業	38,367,480	1,672,494				1,476,706		41,516,680
已付土地收購按金及 預付款項	1,198,992	15,000						1,213,992
應收關連公司款項	-	402,431				(186,592)		215,839
應收賬款、其他應收款項 及其他資產	1,827,573	883,082						2,710,655
按公平值計入損益之 金融資產	349,876	-						349,876
預繳所得稅及可收回稅項	723,402	91,284						814,686
已抵押按金	863,804	45,421						909,225
受限制銀行結餘	691,992	94,642						786,634
現金及現金等值項目	<u>3,200,230</u>	<u>31,968</u>			(2,160)			<u>3,230,038</u>
流動資產總額	<u>51,048,309</u>	<u>3,269,918</u>						<u>55,730,085</u>

	本集團		目標集團		未經審核備考調整			未經審核 備考經擴大 集團
	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	於2019年 12月31日	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	於2019年 12月31日
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	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7)	人民幣千元
流動負債								
應付賬款、已收按金及 應計費用	3,096,086	483,724						3,579,810
合約負債	15,852,697	1,337,468						17,190,165
應付關連公司款項	956,458	775,062	500,000			(186,592)		2,044,928
來自一間關連公司之貸款	7,490,728	-		2,368,000				9,858,728
租賃負債	1,871	-						1,871
銀行及其他借貸	6,957,950	-						6,957,950
稅項負債	461,608	12,276						473,884
流動負債總額	<u>34,817,398</u>	<u>2,608,530</u>						<u>40,107,336</u>
非流動負債								
已收租賃按金	7,010	-						7,010
租賃負債	3,695	-						3,695
銀行及其他借貸	13,277,895	-						13,277,895
遞延稅項負債	99,150	-					400,153	499,303
非流動負債總額	<u>13,387,750</u>	<u>-</u>						<u>13,787,903</u>
資產淨值	<u>3,737,041</u>	<u>691,211</u>						<u>3,734,881</u>
權益								
本公司擁有人應佔權益								
股本	2,014,112	-						2,014,112
儲備	<u>1,726,522</u>	<u>691,211</u>	(500,000)		(2,160)		(191,211)	<u>1,724,362</u>
非控股權益	<u>(3,593)</u>	<u>-</u>						<u>(3,593)</u>
權益總額	<u>3,737,041</u>	<u>691,211</u>						<u>3,734,881</u>

(iii) 經擴大集團未經審核備考財務資料之附註

(1) 該結餘乃摘錄自本公司截至2019年12月31日止年度之已刊發年報。

(2) 該結餘乃摘錄自本通函附錄二。

(3) 目標公司由賣方於2020年1月2日成立，為賣方之全資附屬公司。於2020年1月，目標公司與賣方訂立收購協議，據此，目標公司同意向賣方收購河南尚濱及新鄭興城之全部股權，代價分別為人民幣50,000,000元及人民幣400,000,000元。於2020年2月，新鄭興城與河南正商置業有限公司及河南上林置業有限公司訂立收購協議，據此，新鄭興城同意收購洛陽正商之全部股權，代價分別為人民幣49,500,000元及人民幣500,000元。

備考調整指收購上述公司之現金代價總額人民幣500,000,000元。於2019年12月31日，收購協議中所載之所有假設先決條件並未獲達成。

(4) 於2020年3月31日，買方與買方訂立協議，據此，買方同意向賣方收購目標集團之全部股權，總代價為人民幣2,368,000,000元。

備考調整指收購目標集團之現金代價總額人民幣2,368,000,000元。於2020年3月31日，本公司與本公司之控股股東Joy Town訂立貸款協議。據此，Joy Town已同意應本公司要求提供無抵押及免息貸款人民幣2,368,000,000元，作為給予本公司之財務資助，而財務資助之所得款項將用於為收購事項撥資。

(5) 為編製經擴大集團之備考財務資料，收購事項有關之法律、會計及其他專業服務之交易成本總額估計為人民幣2,160,000元。

(6) 經擴大集團內之所有集團內公司間結餘均於綜合入賬時抵銷，猶如收購事項已於2019年12月31日完成。

- (7) 收購事項乃使用會計收購法根據香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)第3號業務合併入賬。董事會認為，根據香港財務報告準則第3號，所收購項目構成一項業務(例如，施工活動及完成前銷售活動已於收購事項前開始)。所確認的商譽人民幣976,332,000元乃因收購事項而產生，猶如收購事項已於2019年12月31日完成。

就編製經擴大集團之未經審核備考資產及負債表而言，目標集團於2019年12月31日之可識別資產及負債(商譽除外)之備考公平值乃假設與其於2019年12月31日之賬面值相同，惟所收購公平值分別為人民幣157,500,000元及人民幣3,149,200,000元之持作出售之已完工物業及發展中物業除外，有關金額乃經參考亞太資產評估及顧問有限公司於2020年2月29日作出之獨立估值報告。相應遞延稅項約人民幣400,153,000元經已確認。

所確認因收購事項(猶如收購事項已於2019年12月31日完成)而產生之商譽如下：

	人民幣千元
收購事項之代價	2,368,000
所收購可識別資產淨值	<u>1,391,668</u>
因目標集團收購事項而產生之商譽	<u><u>976,332</u></u>

本集團有關商譽之會計政策符合適用會計標準。商譽初始按成本計量，即已轉讓代價、就非控股權益確認之金額及本集團先前於收購對象持有之股權之任何公平值的總和與所收購可識別資產淨值及所承擔負債之差額。初始確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。商譽每年進行減值測試或事件或情況變化顯示賬面值可能出現減值時則更頻繁地進行減值測試。本集團於12月31日進行其年度商譽減值測試。就減值測試而言，業務合併所收購的商譽，由收購當日起分配至本集團各現金產生單位或預期將因合併之協同效應而得益之現金產生單位或單位組別，無論本集團其他資產或負債是否分配至該等單位或單位組別。

董事確認，編製未經審核備考財務資料所使用的基準與本集團之會計政策相符。本集團將採納有關商譽之會計政策(惟遵照香港會計師公會頒佈之任何新訂或經修訂香港財務報告準則者則除外)，以於經擴大集團未來會計期間對經擴大集團之商譽進行減值測試。倘分配至現金產生單位之商譽乃於當前年度期間之業務合併中購得，該單位將於當前年度期間末之前進行減值測試。董事認為，本集團用於評估該等商譽減值之會計處理方法及主要假設將與性質相若之其他收購所採納者相同。據董事所深知，本集團之獨立核數師將按照香港會計師公會頒佈之香港審核準則進行審核，以於經擴大集團未來年度審計期間對經擴大集團之商譽進行減值評估。

儘管減值測試將於未來會計期間進行，就未經審核備考財務資料而言，本集團已按照香港會計準則第36號*資產減值*(與本集團之會計政策一致)評估建議收購目標公司所產生之商譽是否出現任何減值跡象。董事於進行減值評估後認為，未經審核備考財務資料所載之建議收購目標公司所產生之商譽並無減值跡象。

於完成收購事項後，就會計目的而言，經擴大集團之實際商譽將須於收購事項完成日期根據目標集團可識別資產及負債淨值之公平值重新計算。實際財務影響會有別於上文所呈列的款項。

(B) 有關經擴大集團於2019年12月31日之未經審核備考資產及負債表之會計師報告

獨立申報會計師有關編製備考財務資料的核證報告

致正商實業有限公司列位董事

吾等已完成核證工作，以對由正商實業有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)編製的 貴公司及其附屬公司(下文統稱「貴集團」)及興城控股有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(下文統稱「目標集團」)(貴集團連同目標集團統稱「經擴大集團」)的備考財務資料作出報告，僅作說明用途。備考財務資料包括於2019年12月31日的備考綜合資產及負債表及 貴公司就 貴公司收購目標公司全部股權(「收購事項」)所發出日期為2020年5月25日的通函(「通函」)附錄四A節所載相關附註(「備考財務資料」)。董事編製備考財務資料所依據適用準則載於通函附錄四A節。

未經審核備考財務資料已由董事編製，以說明對 貴集團於2019年12月31日財務狀況的影響(猶如該交易已於2019年12月31日進行)。作為此程序的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團已刊發的截至2019年12月31日止年度的財務報表，而有關目標集團財務狀況的資料則由董事摘錄自目標集團截至2017年、2018年及2019年12月31日止年度各年的合併財務報表(有關會計師報告刊載於通函附錄二)。

董事就備考財務資料須承擔的責任

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段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引(「會計指引」)第7號編製未經審核備考財務資料以載入投資通函編製備考財務資料。

我們的獨立性及質量控制

我們已遵守香港會計師公會所頒佈「專業會計師之操守守則」的獨立性及其他操守規定，其乃根據誠信、客觀性、專業能力及謹慎、保密性及專業行為的基本原則而制定。

本所應用香港質素控制標準第1號「企業進行財務報表審核及審閱之質素控制，及其他核證及相關服務工作」並據此維持一個全面的質素控制系統，包括關於遵守操守規定、專業標準以及適用法律與監管規定的成文政策及程序。

申報會計師的責任

我們的責任是按照上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下匯報我們的意見。對於我們過往就編製備考財務資料使用的任何財務資料而發出的任何報告，除於報告發出當日對該等報告的受函人負責，我們概不承擔任何責任。

我們根據由香港會計師公會頒佈的香港核證準則第3420號「就編製載入招股章程的未經審核備考財務資料作出報告的核證工作」進行有關工作。該準則規定申報會計師規劃並執行程序，以合理確定董事是否已遵照上市規則第4.29段的規定以及參照香港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。

就是項工作而言，我們概不負責就於編製備考財務資料時所用的任何過往財務資料作出更新或重新發出任何報告或意見，我們於是項工作過程中亦未就編製備考財務資料時所用的財務資料進行審核或審閱。

通函載入備考財務資料的目的，僅供說明重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如該交易於選定以作說明的較早日期經已進行。因此，我們並不保證該交易的實際結果將與所呈列者相同。

合理核證工作旨在匯報備考財務資料是否按照適用標準妥善編製，包括履行政程序評估董事於編製備考財務資料時所採用的適用標準有否為呈列該交易的直接重大影響提供合理基準，以及獲取足夠合理憑證確認下列事項：

- 相關備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及
- 備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥當應用該等調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，包括已考慮申報會計師對 貴集團性質的理解、已編製備考財務資料的交易以及其他有關工作情況。

有關工作亦涉及評估備考財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的憑證屬充分及恰當，可為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為：

- (a) 備考財務資料已按所列基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 該等調整對根據上市規則第4.29(1)段披露的備考財務資料而言屬恰當。

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

2020年5月25日

以下為自獨立物業估值師亞太資產評估及顧問有限公司接獲之物業估值報告全文，內容有關其對本集團將予收購之物業於2020年2月29日之估值，乃編製以供載入本文件。



亞太資產評估及顧問有限公司

香港德輔道中243-273號德祐大廈5樓

電話：(852) 2357 0059

傳真：(852) 2951 0799

敬啟者：

有關：中華人民共和國河南省若干物業（「物業」）的估值

吾等遵照正商實業有限公司（「貴公司」）之指示，對位於中華人民共和國（「中國」）之物業進行估值，吾等確認已作出相關查詢及取得吾等認為必需之有關進一步資料，以便向閣下提供吾等對物業於2020年2月29日（「估值日期」）之市值之意見，以供載入貴公司刊發之通函。

估值基準

吾等對物業作出之估值乃吾等對其市值之意見，而吾等將其市值定義為「在自願買方與自願賣方達成公平交易，經進行適當市場推廣後，雙方均在知情、審慎及非強迫情況下，資產或負債於估值日期預計可交換之金額」。

市值乃理解為並無考慮買賣（或交易）成本，亦無扣減任何相關稅項或潛在稅項的資產或負債之估計價值。

吾等確認估值乃根據證券及期貨事務監察委員會頒佈之公司收購、合併及股份回購守則規則11、香港聯合交易所有限公司頒佈之香港聯合交易所有限公司證券上市規則第五章及第12項應用指引以及香港測量師學會頒佈之香港測量師學會估值準則2017年版所載之規定所編製。

估值假設

吾等於作出估值時已假設業主於並無會影響物業價值之遞延租期合同、租回、合營公司、管理協議或任何類似安排之利益或負擔之情況下在公開市場出售物業。

吾等之估值報告並無就物業之任何抵押、按揭或欠款，或出售時可能產生之任何開支或稅項計提撥備。除另有說明外，吾等假設物業並無附帶可影響其價值之產權負擔、限制或繁重支銷。

估值方法

於對組別I的物業(於中國持作出售)進行估值時，吾等已使用直接比較法對物業進行估值，即假設可以交吉形式按現況出售並參考有關市場內可獲取的可資比較銷售憑證。

於對組別II的物業(於中國持作發展)進行估值時，吾等乃根據其將按吾等獲提供之最新發展方案開發及完工的基準對物業估值。吾等假設該發展方案已取得有關政府部門的所有許可、批文及牌照，而未遭受繁瑣條件或延誤。於達致吾等之估值意見時，吾等已採納直接比較法參考有關市場內可獲取的可資比較銷售憑證，亦已考慮已支出建設成本及為完成發展將須支出的成本，以反映已完成發展項目的質量。

業權及假設

吾等已獲提供有關物業之業權文件副本或摘要。然而，吾等並無於中國有關政府部門查詢物業之業權，亦無檢查文件正本以核實擁有權、產權負擔或是否存在吾等所獲副本未有顯示之任何其後修訂。於對中國物業進行估值時，吾等依賴 貴公司中國法律顧問通商律師事務所對物業業權及其他法律事宜提供的法律意見。

資料來源

吾等在很大程度上倚賴由 貴公司所提供的資料，且已接納如規劃批文或法定通告、地役權、租期、租約、佔地及建築面積、建設成本及所有其他相關事宜所給予吾等之意見。吾等並無進行實地測量。估值報告所載之尺寸、量度及面積僅為約數。吾等已採取一切合理審慎措施，包括核查提供予吾等的資料及作出相關查詢。吾等並無理由懷疑 貴公司提供予吾等的資料之真實性及準確性，而該等資料之真實性及準確性對吾等之估值至關重要。吾等亦已獲 貴公司告知提供予吾等的資料並無遺漏任何重大事實。

實地視察

物業的實地視察已由黃艷君女士(房地產管理理學士)於2020年4月進行。吾等已視察物業之外部及(如可能)內部。吾等未有視察物業被遮蓋、未暴露或無法進入之部分，並假設該等部分乃處於合理狀態。吾等並無進行詳細測量以核實物業面積是否正確。然而，吾等假設提交予吾等之業權文件上所顯示之面積屬正確。所有文件及合同僅作參考用途，而所有尺寸、量度及面積均為約數。

於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行任何結構測量，因此無法呈報物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等亦無對任何設施進行測試。

責任限制

本估值報告乃基於下列理解出具：閣下已提請吾等注意其所知悉截至估值日期可能對吾等的估值報告產生影響的有關物業的一切事宜。吾等並無責任就吾等評估完成日期後所發生的事件及出現的情況更新本估值報告，但將樂意於需要時討論進一步的指示。

貨幣

除另有指明外，於吾等之估值所列全部貨幣金額均以人民幣(人民幣)為單位。

隨函附奉吾等之估值概要及估值報告。

此 致

正商實業有限公司
香港中環
雲咸街40-44號
雲咸商業中心
24樓

代表
亞太資產評估及顧問有限公司
董事
王良堅
MCIREA, MHKIS, RPS (GP)
謹啟

2020年5月25日

附註：王良堅先生為註冊專業測量師(產業測量組)，於香港及中國擁有逾18年物業估值經驗。

附件

估值概要

於2020年2月29日

編號 物業

現況下之市值

組別I—於中國持作出售之物業

- | | | |
|----|----------|----------------|
| 1. | 中國 | 人民幣64,000,000元 |
| | 河南省 | |
| | 洛陽市 | |
| | 澗西區 | |
| | 坦克路北側 | |
| | 西環路東側 | |
| | 洛陽正商城一期 | |
| 2. | 中國 | 人民幣93,500,000元 |
| | 河南省 | |
| | 鄭州市 | |
| | 新村鎮 | |
| | 公主湖南側及東側 | |
| | 鄭新高速西側 | |
| | 正商公主湖一期 | |

組別II—於中國持作發展之物業

- | | | |
|----|-------------------|-------------------|
| 3. | 中國 | 人民幣1,353,000,000元 |
| | 河南省 | |
| | 洛陽市 | |
| | 澗西區 | |
| | 科文路與渠南路交叉口西南角(二期) | |
| | 科文路與渠南路交叉口東南角(三期) | |
| | 洛陽正商城二期及三期 | |

編號	物業	於2020年2月29日 現況下之市值
4.	中國 河南省 鄭州市 新村鎮 華瑞路東側、公主湖及鄭新高速西側 以及濱河南路南側(二期) 新村北路北側、華瑞路西側(三期) 正商公主湖二期及三期	人民幣812,200,000元
5.	中國 河南省 鄭州市 經開區 經南九路南側 經開十四大街東側 濱河銘築一期及二期	人民幣984,000,000元
總計：		<hr/> 人民幣3,306,700,000元 <hr/>

估值報告

組別I—於中國持作出售之物業

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於2020年 2月29日 現況下之市值
1.	中國 河南省 洛陽市 澗西區 坦克路北側 西環路東側 洛陽正商城一期	洛陽正商城(「發展項目」)為 於3幅土地上興建之住宅發 展項目，計劃發展為三期， 總佔地面積約為175,056.02 平方米。 物業包括於2018年12月20 日全部完工之總佔地面積 為52,728.40平方米及建築 面積為185,261平方米之發 展項目一期未出售零售部 分及449個停車位。物業總 建築面積約為13,095.16平 方米。面積詳情如下：	物業於估值日期 閒置。	人民幣 64,000,000元
			概約 建築面積 (平方米)	
		零售	207.00	
		地下室	7,838.16	
		地下非民防 工程	5,050.00	
		總計：	<u>13,095.16</u>	
		物業獲授予土地使用權， 分兩期分別於2084年3月25 日(作住宅用途)及2054年3 月25日(作商業用途)到期。		

附註：

1. 根據日期為2014年4月29日的國有土地使用權證—洛市國用(2014)第04003070號，佔地面積為52,728.40平方米的物業土地使用權授予洛陽正商置業有限公司(「洛陽正商」)，分兩期分別於2084年3月25日(作住宅用途)及2054年3月25日(作商業用途)到期。
2. 根據日期為2014年4月23日的建設用地規劃許可證—地字第410300201400034號，洛陽正商獲許可使用1幅總佔地面積為52,728.36平方米的土地作住宅及商業用途。
3. 根據下列11份建設工程規劃許可證，發展項目一期不同部分的建設工程已獲批准。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	部分	建築面積 (平方米)
建字第410300201400784號	2014年12月18日	1棟	23,774.95
建字第410300201400785號	2014年12月18日	2棟	6,976.23
建字第410300201600022號	2016年1月8日	3、6、7、11棟	25,349.57
建字第410300201600279號	2016年6月24日	4棟	23,608.67
建字第410300201600280號	2016年6月24日	5棟	23,964.38
建字第410300201400786號	2014年12月18日	8棟	6,900.05
建字第410300201400787號	2014年12月18日	9棟	25,644.32
建字第410300201400788號	2014年12月18日	10棟	4,588.87
建字第410300201600537號	2016年12月26日	12棟	24,813.48
建字第410300201600538號	2016年12月26日	13棟	24,772.23
建字第410300201600112號	2016年3月1日	地下停車位	29,163.44
總計			219,556.19

4. 根據下列11份建築工程施工許可證，發展項目一期建築工程獲准施工。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	部分	建築面積 (平方米)
第2014-555號	2014年12月26日	1棟	23,774.95
第2014-556號	2014年12月26日	2棟	6,976.22
第410305201604140501號	2016年4月14日	3、6、7、11棟	25,349.57
第410305201608100401號	2016年8月10日	4棟	23,608.67
第410305201608100501號	2016年8月10日	5棟	23,964.38
第2014-557號	2014年12月26日	8棟	6,900.05
第2014-558號	2014年12月26日	9棟	25,644.32
第2014-559號	2014年12月26日	10棟	4,588.87
第410305201702220101號	2017年2月22日	12棟	24,813.48
第410305201702220201號	2017年2月22日	13棟	24,772.23
第410302201604140601號	2016年4月14日	地下停車位	29,163.44
總計			219,556.18

5. 根據下列10份預售許可證，發展項目一期獲許預售。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	部分	建築面積 (平方米)
洛房商預字第Y15-052號	2015年4月22日	1棟	23,558.38
洛房商預字第Y15-230號	2015年11月27日	2棟	6,871.99
洛房商預字第Y16-132號	2016年9月30日	3、6、7、11棟	25,038.44
洛房商預字第Y16-188號	2016年12月14日	4棟	23,541.16
洛房商預字第Y16-153號	2016年10月11日	5棟	23,855.42
洛房商預字第Y14-224號	2014年12月30日	8棟	6,796.62
洛房商預字第Y15-040號	2015年3月27日	9棟	24,914.13
洛房商預字第Y14-225號	2014年12月30日	10棟	4,552.20
洛房商預字第Y17-060號	2017年4月21日	12棟	23,641.63
洛房商預字第Y17-061號	2017年4月21日	13棟	23,634.39
總計			<u>186,404.36</u>

6. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問就物業發出的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：

- i. 洛陽正商已依法取得該物業之土地使用權及可於土地使用權期限內依照該土地之法定用途依法使用該土地；
- ii. 洛陽正商已取得發展項目一期之必要許可證及批文；
- iii. 洛陽正商已合法取得預售許可證，並有權出售發展項目一期；及
- iv. 該物業之土地使用權並無按揭及其他產權負擔。

估值報告

於2020年
2月29日
現況下之市值

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	現況下之市值
2.	中國 河南省 鄭州市 新村鎮 公主湖南側 鄭新高速西側 正商公主湖一期	正商公主湖(「發展項目」)為 於8幅土地上興建之住宅發 展項目，計劃發展為三期， 總佔地面積為343,708.94平 方米。 物業包括於2019年3月14 日全部完成之總佔地面積 為147,988.41平方米及建 築面積為252,672平方米之 發展項目一期未出售部 分。物業總建築面積約為 26,199.89平方米及擁有1,455 個停車位。面積詳情如下：	物業於估值日期 閒置。	人民幣 93,500,000元
			概約 建築面積 (平方米)	
		地下室	25,541.74	
		配套設施	658.15	
		總計：	<u>26,199.89</u>	
		發展項目一期獲授予土地 使用權，於2085年5月到期， 作住宅用途。		

附註：

1. 根據下列3份國有土地使用權證，發展項目一期之三幅土地之土地使用權授予新鄭正商興城置業有限公司(「新鄭興城」)。上述證書詳情如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途及到期日
新土國用(2015)第099號	2015年10月8日	49,105.53	住宅：2085年5月
新土國用(2015)第101號	2015年10月8日	49,602.42	住宅：2085年5月
新土國用(2015)第102號	2015年10月8日	49,280.46	住宅：2085年5月
	總計：	<u>147,988.41</u>	

2. 根據下列3份建設用地規劃許可證，新鄭興城獲准使用總佔地面積為147,988.41平方米之3幅土地作住宅用途。上述許可證詳情載列如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途
地字第410184201500066100106號	2015年9月17日	49,280.46	住宅
地字第410184201500067100106號	2015年9月17日	49,602.42	住宅
地字第410184201500068100106號	2015年9月17日	49,105.53	住宅
		總計：	147,988.41

3. 根據下列3份建設工程規劃許可證，發展項目一期建設工程獲得批准。上述許可證詳情載列如下：

證書編號	發證日期	建築面積 (平方米)
建字第410184201500053100106號	2015年11月20日	65,050.69
建字第410184201600056100106號	2016年11月8日	57,970.19
建字第410184201700007100106號	2017年3月13日	232,207.76
		總計
		355,228.64

4. 根據下列4份建築工程施工許可證，發展項目一期之建築工程獲准施工。上述許可證詳情載列如下：

證書編號	發證日期	建築面積 (平方米)
第410102201512010101號	2015年12月1日	65,050.69
第410184201705240101號	2017年5月24日	162,071.73
第410184201704130201號	2017年4月13日	70,136.03
第410184201611250101號	2016年11月25日	57,970.19
		總計
		355,228.64

5. 根據下列12份預售許可證，發展項目一期獲許預售。上述許可證詳情載列如下：

證書編號	發證日期	建築面積 (平方米)
(2017)新房管預字第170063號	2017年6月23日	12,562.92
(2017)新房管預字第170062號	2017年6月23日	35,870.16
(2017)新房管預字第170061號	2017年6月23日	11,116.71
(2017)新房管預字第170157號	2017年12月8日	13,654.01
(2017)新房管預字第170100號	2017年9月7日	17,417.40
(2017)新房管預字第170101號	2017年9月7日	5,276.73
(2017)新房管預字第170024號	2017年4月20日	18,135.96
(2017)新房管預字第170025號	2017年4月20日	37,769.96
(2015)新房管預字第150093號	2015年12月23日	37,391.84
(2017)新房管預字第170004號	2017年1月13日	11,058.95
(2016)新房管預字第160113號	2016年12月22日	12,608.48
(2017)新房管預字第160109號	2016年12月8日	13,577.97
總計		<u>226,441.09</u>

6. 根據3份竣工驗收表格，發展項目一期建設工程已完成質量審批。上述文件詳情如下：

證書編號	發證日期	建築面積 (平方米)
豫新鄭J201804-0004	2018年4月13日	62,743.42
豫新鄭J201903-0003	2019年3月14日	70,136.03
豫新鄭J201010-0002	2018年10月10日	60,277.46
總計		<u>193,156.91</u>

7. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問就物業發出的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：

- i. 新鄭興城已依法取得該物業之土地使用權及可於土地使用權期限內依照該土地之法定用途依法使用該土地；
- ii. 新鄭興城已取得發展項目一期之必要許可證及批文；
- iii. 新鄭興城已取得竣工驗收表格及該物業已落成部分可於市場自由出售；
- iv. 新鄭興城已合法取得預售許可證，並有權出售發展項目一期；及
- v. 該物業之土地使用權並無按揭及其他產權負擔。

估值報告

組別II—於中國持作發展之物業

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於2020年 2月29日 現況下之市值
3.	中國河南省 洛陽市澗西區 科文路與渠南路交叉 口西南角(二期) 科文路與渠南路交叉 口東南角(三期) 洛陽正商城二期及 三期	洛陽正商城(「發展項目」)為 於三幅土地上與建之住宅發 展項目,計劃發展為三期, 總佔地面積約為175,056.02 平方米。 物業包括兩幅土地,總佔地 面積合共約為122,327.62平 方米。 物業獲授予土地使用權,分 兩期分別於2089年10月17日 (作住宅用途)及2059年10月 17日(作商業用途)到期。	物業於估值日期處 於發展規劃中。	人民幣 1,353,000,000元

附註：

- 根據日期為2019年10月17日的國有土地使用權出讓合同—豫(洛)出讓(2019年)第037號，發展項目之一幅土地之土地使用權授予洛陽正商。上述合同詳情如下：

佔地面積：	52,772.48平方米
用途：	住宅及商業
土地使用年期：	住宅：70年商業：40年
容積率：	不超過3.30及不低於1.00
建築高度：	不超過100米
建築密度：	不超過30%
綠化率：	不低於35%
建築契約：	須於2020年10月17日前施工及於2023年10月17日前完工。
代價：	人民幣306,344,246元
- 根據日期為2019年10月17日的國有土地使用權出讓合同—豫(洛)出讓(2019年)第036號，發展項目之一幅土地之土地使用權授予洛陽正商置業有限公司(「洛陽正商」)。上述合同詳情如下：

佔地面積：	69,555.14平方米
用途：	住宅及商業

土地使用年期：	住宅：70年商業：40年
容積率：	不超過3.50及不低於1.00
建築高度：	不超過100米
建築密度：	不超過30%
綠化率：	不低於35%
建築契約：	須於2020年10月17日前施工及於2023年10月17日前完工。
代價：	人民幣404,810,915元

3. 根據下列2份國有土地使用權證，發展項目之2幅土地的土地使用權授予洛陽正商。該等2幅土地為發展項目二期及三期用地。上述證書詳情如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途及到期日
豫(2019)洛陽市 不動產權 第00075157號	2019年11月13日	52,772.48	住宅：2089年10月17日 商業：2059年10月17日
豫(2019)洛陽市 不動產權 第00075158號	2019年11月13日	69,555.14	住宅：2089年10月17日 商業：2059年10月17日
	總計：	122,327.62	

4. 根據下列2份建設用地規劃許可證，洛陽正商獲許可使用2幅總佔地面積為122,327.62平方米的土地作住宅用途。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途
地字第 410300201900091號	2019年11月7日	52,772.48	住宅
地字第 410300201900092號	2019年11月7日	69,555.14	住宅
	總計：	122,327.62	

5. 據 貴公司告知，物業於估值日期引致的總初步建設成本約為人民幣11,000,000元，而預期將引致的未來建設成本約為人民幣1,071,000,000元(根據初步發展方案)。然而，據 貴公司告知，物業的地塊為新收購地塊及土地擁有人因未取得建議發展的相關規劃批文而尚未完成發展方案。由於未能取得或尚未完成經批准發展方案及有關經批准發展方案的總預算建設成本的詳情，吾等未能猶如建議發展已於估值日期完成般估計物業的市值。

因此，物業於估值日期現況下之市值乃經計及有關市場內可獲取的空置土地的可資比較銷售憑證後計算得出。

6. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問就物業發出的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：
- i. 洛陽正商已依法取得該物業之土地使用權及可於土地使用年期內依照該土地之法定用途依法使用該土地；及
 - ii. 該物業之土地使用權並無按揭及其他產權負擔。

估值報告

於2020年
2月29日
現況下之市值

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	現況下之市值
4.	中國 河南省 鄭州市 新村鎮 華瑞路東側、 公主湖及鄭新 高速西側 以及濱河南路 南側(二期) 新村北路北側、 華瑞路西側(三期) 正商公主湖二期及 三期	正商公主湖(「發展項目」)為於 8幅土地上興建之住宅發展項 目，計劃發展為三期，總佔地 面積為343,708.94平方米。	物業於估值日期正 在興建中。	人民幣 812,200,000元

部分	概約 建築面積 (平方米)
二期	
住宅	308,772.61
地下室	68,007.71
地下非民防 工程	64,651.59
地下民防工程	20,857.63
小計	<u>462,289.54</u>
三期	
住宅	80,892.11
地下室	16,241.23
地下非民防 工程	6,571.13
地下民防工程	16,375.12
小計	<u>120,079.59</u>
總計：	<u>582,369.13</u>

發展項目二期及三期預期分別於2021年3月31日及2022年8月31日完成。

物業獲授予土地使用權，分三期分別於2085年5月、2087年9月27日及2088年9月30日到期，作住宅用途。

附註：

1. 根據下列5份國有土地使用權證，發展項目二期及三期之五幅土地之土地使用權授予新鄭正商興城置業有限公司(「新鄭興城」)。上述證書詳情如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途及到期日
新土國用(2015)第097號	2015年10月8日	39,439.16	住宅：2085年5月
新土國用(2015)第098號	2015年10月8日	44,581.11	住宅：2085年5月
新土國用(2015)第100號	2015年10月8日	42,316.00	住宅：2085年5月
豫(2018)新鄭市 不動產權第0055925號	2018年10月18日	28,565.12	住宅：2088年9月30日
豫(2018)新鄭市 不動產權第0003805號	2018年1月23日	40,819.14	住宅：2087年9月27日

總計：195,720.53

2. 根據下列5份建設用地規劃許可證，新鄭興城獲許使用5幅總佔地面積為195,720.53平方米之土地作住宅用途。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	佔地面積 (平方米)	用途
地字第410184201500069100106號	2015年9月17日	44,581.11	住宅
地字第410184201500070100106號	2015年9月17日	42,316.00	住宅
地字第410184201500071100106號	2015年9月17日	39,439.16	住宅
地字第410184201800055100106號	2018年9月27日	28,565.12	住宅
地字第410184201700085100105號	2017年9月30日	40,819.14	住宅

總計：195,720.53

3. 根據下列3份建設工程規劃許可證，發展項目二期及三期建設工程已獲批准。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	階段	建築面積 (平方米)
建字第410184201800117100106號	2018年12月7日	二期	68,352.44
建字第410184201900051100106號	2019年7月26日	二期	393,937.10
建字第410184201800050100105號	2018年7月26日	三期	120,563.81

總計：582,853.35

4. 根據下列2份建築工程施工許可證，發展項目二期及三期建築工程獲准施工。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	階段	建築面積 (平方米)
第410184201901040101號	2018年1月4日	二期	68,352.44
第410184201808270101號	2018年8月27日	三期	120,563.81

總計：188,916.25

5. 根據下列4份預售許可證，發展項目二期及三期獲許預售。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	階段	建築面積 (平方米)
(2019)新房管預字第190074號	2019年5月13日	二期	53,654.52
(2019)新房管預字第190127號	2019年7月12日	二期	5,957.52
(2019)新房管預字第190126號	2019年7月12日	三期	56,114.73
(2018)新房管預字第180132號	2018年8月29日	三期	23,436.44
總計			<u>139,163.21</u>

6. 據 貴公司告知，物業總建築面積約為65,459.25平方米的若干住宅單位經已預售，總代價約為人民幣416,235,124元。吾等已於估值計及上述代價。
7. 物業(猶如於估值日期已完工)的市值為人民幣2,885,000,000元。物業於估值日期現況下之市值乃經計及以下各項後得出：(i)按直接比較法計算之物業之市值，猶如該物業已於估值日期開發及完工；(ii)物業所支出之總建設成本；及(iii)為完成發展將支出之預期建設成本、融資成本及專業費用，以反映物業已完成發展項目的質量。
8. 據 貴公司告知，物業截至估值日期引致的總建設成本約為人民幣326,000,000元，而總預算建設成本及預期將引致的未來建設成本分別約為人民幣1,596,000,000元及約人民幣1,270,000,000元。於估值過程中，吾等已於估值計及上述金額。
9. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問就物業發出的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：
- i. 新鄭興城已依法取得物業之土地使用權及可於土地使用權期限內依照該土地之法定用途依法使用該土地；
 - ii. 土地使用權證豫(2018)新鄭市不動產權第0055925號之土地受限於以廣發銀行股份有限公司鄭州銀基支行為受益人之總代價為人民幣900,000,000元之按揭；
 - iii. 新鄭興城已取得發展項目二期及三期之必要許可證及批文；
 - iv. 新鄭興城已合法取得預售許可證，並有權出售發展項目二期及三期；及
 - v. 除附註(9) ii所述之土地外，餘下物業之土地使用權並無按揭及其他產權負擔。

估值報告

於2020年
2月29日
現況下之市值

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	現況下之市值
5.	中國 河南省 鄭州市 經開區 經南九路南側 經開十四大街 東側 濱河銘築一期及 二期	濱河銘築(「發展項目」)為於一幅土地上興建之住宅發展項目，計劃發展為兩期，總佔地面積約為31,462.03平方米。 物業包括發展項目一期及二期。物業總建築面積約171,702.51平方米，包括1,316個停車位。面積詳情如下：	物業於估值日期正在興建中。	人民幣 984,000,000元

部分	概約 建築面積 (平方米)
公寓	116,784.99
別墅	6,025.11
地下室	5,757.22
配套設施	8,330.43
地下非民防 工程	27,671.76
地下民防工程	<u>7,133.00</u>
總計：	<u>171,702.51</u>

物業預期於2020年6月30日完成。

物業獲授土地使用權，於2056年9月16日到期，作批發、零售、住宅及餐飲用途。

附註：

1. 根據日期為2016年9月30日的國有土地使用權證—豫(2016)鄭州市不動產權第0000575號，物業佔地面積為31,462.03平方米的土地使用權授予河南正商尚濱置業有限公司(「河南尚濱」)，於2056年9月16日到期，作批發、零售、住宅及餐飲用途。
2. 根據日期為2016年8月31日的建設用地規劃許可證—鄭規地字第410100201629035號，河南尚濱獲許使用一幅總佔地面積為31,462.03平方米之土地作商業用途。
3. 根據下列2份建設工程規劃許可證，發展項目一期及二期之建設工程獲得批准。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	階段	建築面積 (平方米)
鄭規建(建築)字 第410100201729009號	2017年2月14日	一期	108,670.65
鄭規建(建築)字 第410100201729014號	2017年3月17日	二期	63,031.86
總計			<u>171,702.51</u>

4. 根據下列2份建築工程施工許可證，發展項目一期及二期之建築工程獲准施工。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	階段	建築面積 (平方米)
第410171201704200101號	2017年4月20日	一期	108,670.65
第410171201706070101號	2017年6月7日	二期	63,031.86
總計			<u>171,702.51</u>

5. 根據下列3份預售許可證，發展項目一期及二期獲准預售。上述許可證詳情如下：

證書編號	發證日期	部分	建築面積 (平方米)
(2017)鄭房預字第J170367號	2017年6月29日	1棟	23,084.75
(2017)鄭房預字第J170570號	2017年8月31日	2、4、7、8、 9、10、11、 12棟	49,181.61
(2017)鄭房預字第J170902號	2017年12月27日	3、5、13、 14、15棟	46,984.31
總計			<u>119,250.67</u>

6. 據 貴公司告知，物業總建築面積為79,314.97平方米的若干住宅單位經已預售，總代價約為人民幣人民幣863,969,075元。吾等已於估值計及上述代價。

7. 物業(猶如於估值日期已完工)的市值為人民幣1,463,000,000元。物業於估值日期現況下之市值乃經計及以下各項後得出：(i)按直接比較法計算之物業之市值，猶如該物業已於估值日期開發及完工；(ii)物業所支出之總建設成本；及(iii)為完成發展將支出之預期建設成本、融資成本及專業費用，以反映物業已完成發展項目的質量。
8. 據 貴公司告知，物業截至估值日期引致的總建設成本約為人民幣395,000,000元，而總預算建設成本及預期將引致的未來建設成本分別約為人民幣603,000,000元及約人民幣280,000,000元。於估值過程中，吾等已於估值計及上述金額。
9. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問就物業發出的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：
 - i. 河南尚濱已依法取得物業之土地使用權及可於土地使用權期限內依照該土地之法定用途依法使用該土地；
 - ii. 河南尚濱已取得物業之必要許可證及批文；
 - iii. 河南尚濱已合法取得預售許可證，並有權出售物業；及
 - iv. 該物業之土地使用權並無按揭及其他產權負擔。

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	約佔最後 可行日期 本公司 已發行股本 百分比 (%)
張先生	配偶權益(附註1)	7,697,492,188	74.77
Huang女士	受控法團權益 (附註2)	7,697,492,188	74.77

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，根據證券及期貨條例，彼被視為於Huang女士擁有權益之7,697,492,188股股份中擁有權益。
- (2) 7,697,492,188股股份由Joy Town直接持有，其最終由全權信託所擁有。Joy Town由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本成為信託的資產。Superior Glory Enterprises Limited、Notable Reward Limited、正商集團有限公司及Joy Town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。

(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	約佔最後可行日期本公司已發行股本百分比 (%)
Huang女士	Superior Glory Enterprises Limited	受控法團權益 (附註1)	1	100
Huang女士	Notable Reward Limited	受控法團權益 (附註1)	1	100
Huang女士	正商集團有限公司	受控法團權益 (附註1)	1	100
Huang女士	Joy Town	實益擁有人 (附註1)	1	100

附註：

- (1) 7,697,492,188股股份由Joy Town直接持有，其最終由全權信託所擁有。Joy Town由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本成為信託的資產。Superior Glory Enterprises Limited、Notable Reward Limited、正商集團有限公司及Joy Town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。

- (2) Huang女士為Joy Town及Notable Reward Limited之唯一董事，而張先生為正商集團有限公司之唯一董事。

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

除「2019年12月31日後之重大收購事項」一段所披露者外，於最後可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2019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)以來所購入或出售或租賃或擬購入或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

除「2019年12月31日後之重大收購事項」一段所披露者外，於最後可行日期，除協議外，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女士個別及共同被視作於正商置業及／或其附屬公司及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。

由於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終止而毋須支付賠償(法定補償除外)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：

於股份之權益之好倉

股東名稱	權益性質	所持 股份數目	約佔最後 可行日期 本公司已發行 股本百分比 (%)
Vistra Trust (Singapore) Pte Limited	信託人(附註)	7,697,492,188	74.77
Superior Glory Enterprises Limited	受控法團權益 (附註)	7,697,492,188	74.77
Notable Reward Limited	受控法團權益 (附註)	7,697,492,188	74.77
正商集團有限公司	受控法團權益 (附註)	7,697,492,188	74.77
Joy Town	實益擁有人 (附註)	7,697,492,188	74.77

附註：該等股份由Joy Town擁有，其最終由全權信託所擁有。Joy Town由正商集團有限公司(Zensun Group Limited)全資擁有。正商集團有限公司為Notable Reward Limited之全資附屬公司，而Notable Reward Limited由Superior Glory Enterprises Limited全資擁有，而Superior Glory Enterprises Limited全部已發行股本成為全權信託的資產。Huang女士為Joy Town及Notable Reward Limited之唯一董事，而張先生為正商集團有限公司之唯一董事。

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. 2019年12月31日後之重大收購事項

於2020年2月21日，本集團兩次成功投得中國河南省新密市轉讓之國有土地使用權，分別作住宅用地及地下作交通服務用地，其中(i)佔地面積約53,060.26平方米，代價為人民幣245,875,838元；及(ii)佔地面積約25,968.97平方米，代價為人民幣104,771,292元。

於2020年3月31日(交易時段後)，買方(本公司之間接全資附屬公司)與賣方訂立協議，據此，賣方有條件同意出售，而本公司有條件同意收購目標公司之全部已發行股本，總代價為人民幣2,368,000,000元。根據協議之條款及條件，代價將於完成時由買方以現金支付。有關目標集團之詳情及進一步細節於「董事會函件」予以披露。

除上文所披露者外，本集團於2019年12月31日後沒有訂立或完成董事擁有任何直接或間接權益之重大收購事項協議。

5. 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，且據董事所知，本集團之任何成員公司亦無尚未了結或面臨威脅之重大訴訟或索償。

6. 重大合約

以下合約(並非於日常業務過程中訂立之合約)由本集團成員公司於緊接最後可行日期(包括該日)前兩年內訂立：

- (a) 於2018年4月18日，本公司(作為認購人)與中國首控集團有限公司(作為發行人)就有條件認購於2018年10月19日到期之47,000,000美元9.7%票據訂立認購協議。完成認購協議的所有先決條件已經達成並且於2018年4月落實；
- (b) 於2018年7月31日，本集團透過成立柏瑞愛建-興漢正商購房尾款資產支持專項計劃成功發行總額人民幣1,600,000,000元資產支持證券，分為兩個份額發行。有關發行計劃進一步資料已刊登於本公司日期為2018年7月31日的公告內；
- (c) 於2018年8月14日，河南嘉瑞昌置業股份有限公司(作為借款人)與河南正商置業有限公司(作為貸款人)就財務資助人民幣2,480,000,000元訂立貸款協議；
- (d) 於2018年8月31日，河南正商華府置業有限公司(作為借款人)與河南正商置業有限公司(作為貸款人)就財務資助人民幣764,300,000元訂立貸款協議；
- (e) 於2018年9月14日，河南正商鄭東置業有限公司(作為借款人)與河南正商置業有限公司(作為貸款人)就財務資助人民幣1,740,000,000元訂立貸款協議；
- (f) 於2019年1月22日，本公司(作為發行人)與永鑽環球有限公司(作為擔保人)、原銀證券有限公司(作為配售代理)及一名獨立第三方投資者(「投資者」)就有條件發行於2020年到期的100,000,000美元8.0%債券(「債券」)訂立認購協議(「認購協議」)。完成認購協議的所有先決條件已經達成並且於2019年1月落實；

- (g) 於2019年5月2日，本公司(作為發行人)與Joy Town(作為認購人)就有條件同意根據特別授權按每股認購股份0.38港元之認購價配發及發行4,117,879,979股股份訂立認購協議。完成認購協議的所有先決條件已經達成並且於2019年8月落實；
- (h) 於2019年5月29日，河南正商瓏水置業有限公司(作為借款人)與河南正商置業有限公司(作為貸款人)就財務資助人民幣288,190,000元訂立貸款協議；
- (i) 於2019年5月29日，河南正商瓏水置業有限公司(作為借款人)與河南正商置業有限公司(作為貸款人)就財務資助人民幣459,080,000元訂立貸款協議；
- (j) 於2019年9月25日，本公司(作為發行人)、正商集團有限公司(作為母公司擔保人)及若干其他附屬公司擔保人與國泰君安證券(香港)有限公司、中信里昂證券有限公司、建銀國際金融有限公司、招銀國際融資有限公司、中民證券(香港)有限公司、中信銀行(國際)有限公司及原銀證券有限公司訂立購買協議，內容有關發行於2021年到期之220,000,000美元12.8%優先票據；
- (k) 於2019年11月18日，本公司(作為發行人)與永鑽環球有限公司(作為擔保人)、原銀證券有限公司(作為配售代理)及投資者訂立修訂契據，以根據認購協議及債券增加額外擔保人；
- (l) 於2019年12月12日，本公司(作為發行人)、正商集團有限公司(作為母公司擔保人)及若干其他附屬公司擔保人與國泰君安證券(香港)有限公司、海通國際證券有限公司、建銀國際金融有限公司、中信銀行(國際)有限公司、浦銀國際融資有限公司、中融平和證券有限公司及富昌證券有限公司訂立購買協議，內容有關發行於2021年到期之120,000,000美元12.8%優先票據；
- (m) 於2020年3月6日，本公司(作為發行人)、正商集團有限公司(作為母公司擔保人)及若干其他附屬公司擔保人與國泰君安證券(香港)有限公司、海通國際證券有限公司、中信銀行(國際)有限公司、申萬宏源證券(香港)有限公司、中融平和證券有限公司、尚乘環球市場有限公司、佳兆業金融集團有限公司及鐘港資本有限公司訂立購買協議，內容有關發行於2022年到期之200,000,000美元12.5%優先票據；

- (n) 於2020年5月8日，本公司與德林證券(香港)有限公司及金利豐證券有限公司訂立一份配售協議，內容有關按盡力基準以配售價每股配售股份0.33港元配售最多1,235,363,993股新股份；
- (o) 貸款協議；及
- (p) 協議。

7. 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營運狀況自2019年12月31日(即本公司最近期刊發經審核綜合財務報表之編製日期)以來有任何重大不利變動。

8. 專家及同意書

- (a) 下列為提供本通函所載意見、函件或建議之專家之資格：

名稱	資格
亞太資產評估及顧問有限公司	獨立合資格估值師
建泉融資有限公司	一間根據證券及期貨條例就從事證券及期貨條例所界定之第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
安永會計師事務所	執業會計師

上述專家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及引述彼等之名稱及／或意見，且迄今並無撤回同意書。

於最後可行日期，上述專家自2019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，概無於經擴大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，上述專家概無直接或間接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)。

9. 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54樓。
- (c) 本公司之聯席秘書為郭柏成先生(香港會計師公會會員)及源秉民先生(英國特許公司治理會及香港特許秘書公會之資深會員)。
- (d) 本通函之中英文本如有歧義，概以英文為準。

10. 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)止正常營業時間內自上午9時正至下午6時正(星期六及公眾假期除外)，於本公司之香港主要營業地點可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程細則；
- (b) 本公司截至2019年12月31日止三個財務年度各年之年報；
- (c) 獨立董事委員會致獨立股東之函件，全文載於本通函第20至21頁；
- (d) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，全文載於本通函第22至34頁；
- (e) 獨立估值師編製之物業項目估值報告，全文載於本通函附錄五；
- (f) 安永會計師事務所就目標集團編製之目標集團綜合會計師報告，全文載於本通函附錄二；
- (g) 安永會計師事務所就經擴大集團編製之經擴大集團未經審核備考財務資料，全文載於本通函附錄四；
- (h) 本附錄「重大合約」一段所述之重大合約；

- (i) 本附錄「專家及同意書」一節所述之同意書；
- (j) 本通函；及
- (k) 協議。



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(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

茲通告正商實業有限公司(「本公司」)謹訂於2020年6月9日(星期二)上午10時10分(或緊隨於當日上午10時正舉行之本公司股東週年大會結束後舉行，以較後者為準)假座香港金鐘道95號統一中心10樓統一會議中心舉行股東特別大會(「大會」)，以考慮及酌情處理下列業務：

普通決議案

「動議：

- (a) 謹此批准、確認及追認星豐發展有限公司(作為買方)與輝勝企業有限公司(作為賣方)於2020年3月31日就出售及購買興城控股有限公司全部已發行股本訂立之協議(「協議」)(標記為「A」之協議副本已呈交大會並已由大會主席簡簽，以資識別)及其項下擬進行之交易；及
- (b) 謹此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)，代表本公司簽署及簽立以及作出彼等認為就進行上文第(a)段所述交易或使有關交易生效而言屬必要、合宜或權宜之文件以及一

股東特別大會通告

切行動及事宜，包括(如適用)同意就此對協議及任何其他協議作出之任何非重要修訂，惟須獲聯交所證券上市規則及適用法例允許，並符合本公司及其股東之利益。」

承董事會命
正商實業有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國
謹啟

香港，2020年5月25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. 凡上文有權出席大會(「大會」)並於會上投票之本公司股東均有權以書面形式委任一名或(倘其為本公司兩股或以上股份之持有人)以上代表代其出席大會並於會上代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 倘屬股份之聯名持有人，則任何一名聯名持有人均可親身或委派代表就有關股份投票，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名聯名持有人親身或委派代表出席大會，則已出席之上述人士中，只有於登記冊內就有關股份排名首位者方有權就有關股份投票。
3. 代表委任表格必須由委任人或其正式書面授權代表親筆簽署，如委任人為公司，則須加蓋印鑑，或由獲正式授權之高級職員或代表親筆簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或經公證人簽署證明之授權書或授權文件副本，最遲須於大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前(即2020年6月6日(星期六)上午10時10分前)送交本公司之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54樓，方為有效。
4. 本公司將於2020年6月4日(星期四)至2020年6月9日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股東登記手續，期間將不會登記股份過戶。為符合資格出席大會或其任何續會(視情況而定)並於會上投票，所有股東最遲須於2020年6月3日(星期三)下午4時30分前將所有股份過戶文件，連同有關股票(已簽妥之過戶表格在背頁或另頁附上)交回本公司之股份過戶登記處卓佳準誠有限公司進行登記，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。
5. 送交委任代表之文據後股東仍可親自出席大會或其任何續會並於會上投票，而在此情況下，委任代表之文據將被視為已撤銷論。

股東特別大會通告

6. 如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.zensunenterprises.com>)刊載公告，以通知本公司股東重新安排之會議的日期、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。在惡劣天氣的情況下，本公司股東應視乎各自的情況自行決定是否出席大會。
7. 根據香港政府對社交距離、個人及環境衛生之指令以及衛生署衛生防護中心發佈之預防2019冠狀病毒病(「COVID-19」)指引，本公司將於大會上實施預防措施。務請股東細閱本通函第(i)頁了解預防措施之詳情，並留意COVID-19之發展情況。視乎COVID-19之發展情況，本公司可能會作出變動，實施進一步預防措施，並可能適時就有關措施刊發進一步公告。
8. 鑒於COVID-19疫情帶來的持續風險，本公司強烈建議股東委任大會主席為彼等之受委代表就相關決議案投票，以代替親身出席大會。
9. 本文內所有時間及日期均指香港本地時間及日期。
10. 大會將以中文進行及不會提供翻譯。

於本通告日期，執行董事為張敬國先生及張國強先生；非執行董事為Huang Yanping女士；及獨立非執行董事為劉達先生、劉俏博士及馬運強先生。