

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下所有東勝旅遊集團有限公司之股份售出或轉讓，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人、或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，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，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份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。



ORIENT VICTORY TRAVEL GROUP COMPANY LIMITED

東勝旅遊集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：265)

**有關收購
各目標公司40%股本權益
之須予披露及關連交易
及
股東特別大會通告**

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



本封面頁之詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

本公司之股東特別大會將於二零一八年十月三十日（星期二）上午十一時正假座香港金鐘金鐘道95號統一中心10樓R3&R4會議室舉行，召開股東特別大會之通告載於本通函EGM-1至EGM-2頁。

本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下是否計劃出席股東特別大會或其任何續會，務請閣下儘快將隨附之代表委任表格按其上印備之指示填妥，並交回本公司之香港股份過戶登記分處——聯合證券登記有限公司（地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場二期33樓3301-04室），惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間不少於48小時前送達。該代表委任表格亦會在香港聯合交易所有限公司的披露易網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.orientvictory.com.hk刊登。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並於會上投票。在該情況下，該代表委任表格將被視作被註銷。

二零一八年十月十日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	30
獨立財務顧問函件	31
附錄一 — 估值報告	I-1
附錄二 — 物業估值報告.....	II-1
附錄三 — 核數師就振浩的溢利預測發出之報告	III-1
附錄四 — 獨立財務顧問就振浩的溢利預測發出之函件	IV-1
附錄五 — 一般資料	V-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	振浩收購事項及一二三收購事項
「該等公告」	指	本公司日期為二零一八年一月二十二日及二零一八年六月六日有關收購事項之公告
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港的銀行一般開門營業的日子（不包括星期六、星期日或香港懸掛8號熱帶氣旋警告訊號或「黑色」暴雨警告訊號的日子）
「中央結算系統」	指	香港結算設立及運作之中央結算及交收系統
「本公司」	指	東勝旅遊集團有限公司，於開曼群島註冊成立的公司，其股份於聯交所上市
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將舉行以供獨立股東考慮及酌情批准振浩協議及一二三協議以及其項下擬進行交易之股東特別大會
「振浩」	指	振浩有限公司(Great Ascent Limited)，於香港註冊成立的公司
「振浩收購事項」	指	本公司向李俊邦先生收購振浩的40%已發行股本，惟須受限於振浩協議的條款及條件

釋 義

「振浩協議」	指	本公司、東勝（香港）及恆晟（作為買方）與李俊邦先生（作為賣方）就收購振浩的90%已發行股本訂立日期為二零一八年一月二十二日的有條件股權轉讓協議，經振浩補充協議修訂及補充
「振浩先決條件」	指	完成振浩協議的先決條件
「振浩代價」	指	人民幣46,800,000元（相等於約57,456,000港元）（根據由估值師編製的振浩估值報告釐定）、償還振浩及其附屬公司的銀行貸款約人民幣50,000,000元（相等於約61,385,000港元），以及償還振浩、紅山及其附屬公司所結欠振浩現有股東及聯營公司的其他貸款約人民幣56,200,000元（相等於約68,997,000港元）
「振浩買方」	指	本公司、東勝（香港）及恆晟
「振浩補充協議」	指	李俊邦先生與振浩買方訂立日期為二零一八年六月六日的補充協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「恆晟」	指	恆晟鑫業（北京）資產管理有限公司，於中國註冊成立的公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「紅山」或「江蘇紅山」	指	江蘇紅山體育健身度假村有限公司，於中國註冊成立的公司

釋 義

「紅山體育園」	指	江蘇省儀征市銅山辦事處長山村棗林湖南紅山體育園
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，就收購事項的條款向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	將獲委任的獨立財務顧問，就收購事項的條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除石保棟先生、東勝置業及其聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及本公司關連人士的第三方
「最後實際可行日期」	指	二零一八年十月八日，即本通函付印前為確定其中所載資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後完成日期」	指	二零一八年五月一日或訂約方可能以書面協定的其他日期；訂約方已同意將該日期延後至二零一八年十月一日
「石先生」	指	本公司主席兼執行董事石保棟先生，亦為東勝（香港）的董事，並實益擁有東勝房地產的全部已發行股本
「東勝（香港）」	指	東勝集團香港控股有限公司，於香港註冊成立的公司，而石先生為東勝（香港）董事
「東勝房地產」	指	東勝房地產開發集團有限公司，於中國成立的公司，由東勝（香港）間接全資擁有

釋 義

「東勝置業」	指	東勝置業集團控股有限公司，於英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司的控股股東
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「物業估值師」	指	艾華迪評估諮詢有限公司，本公司委任的獨立物業估值師
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「股份」	指	本公司已發行及未發行股本中每股面值0.005港元的普通股
「股東」	指	不時的股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	振浩及一二三
「估值師」	指	旗艦資產評估顧問有限公司，由本公司委任的獨立估值師
「一二三」	指	江蘇一二三房地產開發有限公司，於中國成立的公司
「一二三收購事項」	指	本公司向銀茂收購一二三的40%股本權益，惟須受限於一二三協議的條款及條件
「一二三協議」	指	本公司、東勝房地產及恆晟（作為買方）與銀茂及聶建強先生（作為賣方）就收購一二三的全部股本權益訂立日期為二零一八年一月二十二日的有條件股權轉讓協議，經一二三補充協議修訂及補充
「一二三先決條件」	指	完成一二三協議的先決條件

釋 義

「一二三代價」	指	人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元），根據由估值師編製的一二三估值報告釐定
「一二三買方」	指	本公司、東勝房地產及恆晟
「一二三補充協議」	指	一二三賣方與一二三買方訂立日期為二零一八年六月六日的補充協議
「一二三賣方」	指	銀茂及聶建強先生
「銀茂」	指	江蘇銀茂控股（集團）有限公司，於中國成立的公司
「揚州振浩」	指	揚州振浩商務諮詢有限公司，於中國成立的公司
「%」	指	百分比
「‰」	指	萬分比

除在本通函內另有指明外，人民幣乃按人民幣1.00元兌1.2277港元之匯率換算為港元。

在本通函內，除文義另有規定外，「緊密聯繫人」、「關連人士」、「核心關連人士」、「控股股東」、「附屬公司」及「主要股東」等詞具有上市規則賦予該等詞彙的涵義。



東勝旅遊

ORIENT VICTORY TRAVEL

ORIENT VICTORY TRAVEL GROUP COMPANY LIMITED

東勝旅遊集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：265)

執行董事：

石保棟先生 (主席兼行政總裁)

趙會寧先生

莫躍明先生

註冊辦事處：

P.O. Box 31119 Grand Pavillion

Hibiscus Way

802 West Bay Road

Grand Cayman KY1-1205

Cayman Islands

非執行董事：

宋思凝女士

香港主要營業地點：

香港

灣仔

港灣道25號

海港中心26樓2603室

獨立非執行董事：

東小杰先生

何琦先生

隋風致先生

敬啟者：

**有關收購
各目標公司40%股本權益
之須予披露及關連交易
及
股東特別大會通告**

緒言

茲提述本公司日期為二零一八年一月二十二日及二零一八年六月六日有關收購事項之公告。

本通函之目的是向閣下提供 (其中包括) (i) 上市規則所規定有關收購事項的資料及其他資料；(ii) 獨立董事委員會就振浩協議及一二三協議向獨立股東作出的推薦建議；(iii) 獨立財務顧問就振浩協議及一二三協議向獨立董事委員會及獨立股東發出的載有其意見及推薦建議之函件；及(iv) 股東特別大會通告。

收購事項

振浩協議

振浩協議的主要條款概述如下：

日期：二零一八年一月二十二日（經日期為二零一八年六月六日的振浩補充協議修訂及補充）

訂約方：買方

- (1) 本公司
- (2) 東勝（香港）
- (3) 恆晟

賣方

商人李俊邦先生

各振浩買方將
收購的股本權益：

- (1) 本公司：振浩的40%已發行股本；
- (2) 東勝（香港）：振浩的40%已發行股本及
- (3) 恆晟：振浩的10%已發行股本

代價：

- (1) 根據由估值師編製的振浩估值報告，振浩收購事項之經調整代價為人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元），相等於收購振浩已發行股本90%之經調整總代價人民幣46,800,000元（相等於約57,456,000港元）的九分之四(4/9)，將由本公司以現金支付。

根據振浩協議，振浩買方有權保留代價餘額中的人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元），作為李俊邦先生承諾的擔保。

- (2) 振浩及其附屬公司所結欠的銀行貸款約人民幣50,000,000元（相等於約61,385,000港元），須由東勝（香港）及恆晟分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)的比例承擔並以現金償付。本公司毋須承擔上述銀行貸款。
- (3) 振浩、紅山及其附屬公司所結欠振浩現有股東及聯營公司的其他貸款約人民幣56,200,000元（相等於約68,997,000港元），須由東勝（香港）及恆晟分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)的比例承擔。本公司毋須承擔上述其他貸款。
- (4) 振浩協議各訂約方確認紅山體育園發展項目項下應付合約工程的所有金額（包括振浩、其附屬公司及聯營公司產生的金額）合共約人民幣13,540,000元（相等於約16,623,000港元），須由東勝（香港）及恆晟於完成振浩收購事項後，分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)之比例承擔。
- (5) 振浩收購事項並不包括振浩除紅山及紅山的附屬公司外的任何附屬公司（「除外附屬公司」）。除外附屬公司須於振浩補充協議日期起計6個月內或振浩買方協定的任何有關其他較後日期前出售。為避免混淆，揚州振浩將予以出售，而揚州振浩的全部資產及負債及所有除外附屬公司將不構成振浩收購事項的一部分。

本公司僅須向李俊邦先生支付人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元），作為振浩代價之一部份。

考慮到本公司之上市地位為本集團的財務及營運資料帶來透明度，會對地方政府帶來信心，本公司的參與對發展紅山體育園尤關重要。因此，東勝（香港）及恆晟同意按上述比例全數承擔第(2)至(4)項提及之貸款，而本公司毋須承擔任何上述貸款。除第(2)至(4)項所述的貸款外，李俊邦先生須承擔振浩及其附屬公司的所有負債，並豁免由其向振浩及紅山（及其附屬公司）提供的所有其他現有股東貸款。據李俊邦先生確認，除上文第(3)項所述股東貸款外，振浩及其附屬公司概無欠負其他現有股東貸款。李俊邦先生將承擔的其他責任載於「來自李俊邦先生的確認」一節。

付款條款：

- (1) 誠意金人民幣500,000元（相等於約613,850港元）應於自振浩協議日期起計3個營業日內按比例支付；
- (2) 以下金額的51%：(i)經扣除誠意金後的振浩代價人民幣23,868,000元（相等於約29,303,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣28,662,000元（相等於約35,188,000港元），應於轉讓振浩的90%已發行股本的轉讓文書加蓋印花後3日內按比例支付；
- (3) 以下金額的29%：(i)振浩代價人民幣13,572,000元（相等於約16,662,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣16,298,000元（相等於約20,009,000港元），應於位於紅山體育園的80.22畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；

- (4) 以下金額的20%：(i)振浩代價人民幣9,360,000元（相等於約11,491,000港元）減人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣11,240,000元（相等於約13,800,000港元），應於位於紅山體育園的38.44畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；及
- (5) 根據振浩協議從代價餘額中扣留作為李俊邦先生承諾的擔保的人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元），應於轉讓振浩的90%已發行股本的轉讓文書加蓋印花後2年支付

違約率： 就上述各付款期的遲交款項，每日支付3‰

債務重組： 各訂約方之間協定的安排，以處理在振浩買方的盡職審查報告所透露的振浩及其附屬公司的債務（「振浩債務重組」）

按附錄一所載，估值師對振浩於二零一七年十二月三十一日之估值為人民幣52,000,000元（相等於約63,840,000港元）。根據估值師就振浩編製的估值報告，振浩收購事項連同其他振浩買方的代價合共由人民幣75,000,000元（相等於約92,078,000港元）調整至人民幣46,800,000元（相等於約57,456,000港元）。

按日期為二零一八年一月二十二日的公告所披露，原先代價人民幣75,000,000元乃根據振浩資產淨值的初步估值（由李俊邦先生提供，或會因獨立專業估值師所進行的估值而調整）而釐定。據李俊邦先生表示，振浩資產淨值的初步估值乃考慮到對振浩所作的投資以及在紅山體育園營運過程中產生的無形資產而達致。

經修訂代價人民幣46,800,000元乃根據估值師編製的估值報告而釐定。估值師並無採納李俊邦先生所提供的初步估值結果，原因為估值師認為所作出的投資未必可反映業務現有價值，而在營運過程中或許已產生原先投資未能反映的無形資產。根據估值報告，估值師採納收入法來估計振浩所持有的紅山體育園營運的價值。估值師亦根據有關振浩的財務盡職審查報告，對振浩所持有的資產及負債作出調整，然後得出振

浩的估值。基於振浩的估值，對原先代價下調人民幣28,200,000元，得出經修訂代價人民幣46,800,000元。代價的九分之四(4/9)，即人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元），將由本公司就振浩的40%股本權益以現金支付。

就董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，恆晟、其最終實益擁有人及李俊邦先生均為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

此外，(i)恆晟及其最終實益擁有人；及(ii)李俊邦先生互相並無關連。

釐定代價之基準

代價乃由振浩協議的訂約方參考附錄一所載由振浩買方委任的估值師編製的振浩估值報告，按正常商業條款經公平磋商後釐定。

先決條件

振浩收購事項須待達成以下振浩先決條件後方可完成：

- (a) 已適當簽立振浩股份轉讓所需的一切文件，包括但不限於振浩的唯一股東同意根據振浩協議進行該轉讓及振浩及其附屬公司涉及振浩收購事項的各董事及監事辭任之決議案；
- (b) 振浩買方或彼等的專業顧問滿意對振浩資產、負債及營運所作的盡職審查結果；
- (c) 振浩買方已取得由振浩買方所委任的香港律師就振浩的正式成立、有效存續及振浩協議以及其項下擬進行交易的合法性及可行性發出的香港法律意見，而其形式及內容令振浩買方以彼等的絕對酌情權認為滿意；
- (d) 振浩買方已取得由振浩買方所委任的中國律師就紅山的正式成立及有效存續以及紅山體育園的獨家經營權發出的中國法律意見，而其形式及內容令振浩買方以彼等的絕對酌情權認為滿意；

- (e) 振浩買方已取得由振浩買方委任的獨立專業估值師編製的振浩估值報告，而其形式及內容令振浩買方滿意；
- (f) 振浩買方或彼等的代名人向中國儀征市政府規委會呈交的紅山體育園內的200畝土地的二零一八年第一季度土地使用及發展計劃獲得批准；
- (g) 已就振浩協議及其項下擬進行的交易向本公司獨立股東取得法律及上市規則所規定的一切所需同意；及
- (h) 李俊邦先生在振浩協議內作出的所有保證、聲明及承諾仍屬真實、準確及沒有誤導。

根據振浩協議，訂約方應盡最大努力達成上述振浩先決條件。倘該等條件於最後完成日期仍未達成，則振浩買方可終止振浩協議，而除振浩協議的任何先前違反外，各訂約方概不得就成本、損害、補償及其他方面對其他方有任何追索權。

截至最後實際可行日期，除(f)項仍取決於儀征市政府規委會的審批程序；(g)項須待獨立股東在股東特別大會上批准；及(h)項為李俊邦先生於完成前的持續責任外，所有其他振浩先決條件均已達成。董事會預期，振浩收購事項將可於本通函日期後60日內完成。本公司如認為合適，將會批准進一步延後最後完成日期。如有需要，本公司將刊發公告以讓股東知悉最新情況。

來自李俊邦先生的確認

李俊邦先生須於二零一八年七月一日或振浩股份轉讓登記前（以較後者為準）達成並經振浩買方確認（其中包括）以下條件：

(1) 賬務合規

自振浩補充協議之日起，李俊邦先生須指定專門人員就紅山體育園發展項目各公司在盡職調查中發現的以下持續發生的財務及稅務問題進行整改，並就相關問題進行處理。

甲、財務問題

- (a) 中國法律顧問估計紅山受到的潛在僱員工傷索償作出撥備為人民幣960,000.00元（相等於約1,178,592.00港元）。截至本通函日

期，已作出人民幣900,000.00元（相等於約1,104,930.00港元）的撥備。李俊邦先生已同意就該潛在僱員索償承擔其餘責任；

- (b) 地方政府於二零一六年及二零一七年就紅山體育園的體育發展提供補貼合共人民幣1,940,000.00元。紅山於二零一六年及二零一七年將該補貼當作一次性收入入賬，而確認入賬時並無作出攤銷；
- (c) 固定資產登記冊與紅山的賬目記錄不符，因此對物業、廠房及設備進行實物盤點，而點算結果已於二零一八年八月反映；

乙、稅務問題

- (a) 紅山遺漏計算租金收入、出售固定資產收入、主流收入、佣金收入及廣告及其他收入，導致增值稅及營業稅（包括罰款）不足額估計合共為人民幣18,418.74元（相等於約22,612.69港元）；
- (b) 未有就向紅山的關連方提供免息貸款按市場利率向稅務當局作出申報，以致增值稅及營業稅不足額分別估計為合共人民幣134,804.09元（相等於約165,498.98港元）及人民幣24,919.20元（相等於約30,593.30港元）；
- (c) 因未有向稅務當局申報關連交易及提交有關紅山臨時員工的個人報稅表，而可能被罰款人民幣20,000元（相等於約24,554.00港元）；
- (d) 未有就出售、租賃及轉讓紅山汽車的協議繳付人民幣179.80元（相等於約220.74港元）的印花稅；及
- (e) 因一家與一二三共同擁有的在中國成立的公司未有向稅務當局申報有關交易及提交企業所得稅報稅表，而可能被罰款人民幣20,000.00元（相等於約24,554.00港元）。

就上述稅務問題而言，李俊邦先生已同意承擔所有未清繳的稅款，或振浩買方有權從代價餘額人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元）中扣除上述所有未清繳的稅款。

(2) 政府事宜

李俊邦先生須儘快與當地政府溝通，以完成以下事宜的處理：

甲、紅山體育園發展項目土地四號範圍內但未包含在承包協議租賃範圍的土地中，有36.78畝轉為租賃用地，此部分未訂立任何相關協議，李俊邦先生應儘快與政府溝通訂立相關補充協議。

乙、就拍賣價未有付款的金額人民幣9,720,000.00元（相等於約11,933,000.00港元）（地方當局已同意以年租金的方式支付）而言，儘快解決遺留土地租金問題，要求政府儘快出具免除人民幣9,720,000元租金（相等於約11,933,000港元）的書面文件或簽訂任何相關補充協議，繳納欠付拍賣房產人民幣9,720,000元（相等於約11,933,000港元）款項。

(3) 附屬公司年檢

紅山有南京分公司和揚州分公司，從工商網上查詢被當地監督管理局列入經營異常名錄，原因為未按規定申報年度報告。李俊邦先生應儘快妥善處理，以使得該等分公司列入正常經營。

(4) 櫻花園項目

李俊邦先生應提供有關跟進櫻花園項目的計劃，其中將在紅山體育園內移植或種植數以千朵櫻花，並負責櫻花園的往後營運。

(5) 第三方合作項目

就紅山與第三方訂立的所有合作協議，李俊邦先生應與各合作方溝通，要求配合紅山體育園後續經營規劃，如因合作協議與紅山體育園後續發展運

營規劃相衝突，由此產生的不利後果由李俊邦先生承擔（包括但不限於賠償、有償解約等）。

- (6) 就振浩收購紅山股本權益遺留付款問題，李俊邦先生應妥善解決，並提供結付的書面證明文件。
- (7) 就紅山體育園發展項目上所有員工的合法遣散，李俊邦先生應妥善處理所有未結工資、社保、補償金以及其他費用，並提供合法遣散的書面證明文件。李俊邦先生須獨自承擔一切相關費用。
- (8) 李俊邦先生向振浩買方提供振浩及其附屬公司的組織架構圖，並由振浩董事簽署確認。

若上述事宜未能在約定時間全部完成，並給振浩買方、振浩及紅山的運營造成嚴重影響的，則振浩買方有權延遲履行其於振浩協議下之義務直至上述事宜處理完畢，除非李俊邦先生與振浩買方之間協定其他較後日期完成該等事宜。

終止

振浩協議在下列情況下可予終止：

- (a) 所有訂約方以書面協定；
- (b) 振浩先決條件於最後完成日期或之前並無達成；
- (c) 李俊邦先生未能於所有振浩先決條件達成起計60日內，根據振浩協議在香港完成向振浩買方的振浩股份轉讓，或訂約方未能就振浩債務重組達成協議；或
- (d) 一二三協議終止。

一二三協議

一二三協議的主要條款概述如下：

日期：二零一八年一月二十二日（經日期為二零一八年六月六日的一二三補充協議修訂及補充）

訂約方：買方

- (1) 本公司
- (2) 東勝房地產
- (3) 恆晟

賣方

- (1) 銀茂
- (2) 商人聶建強先生

各一二三買方將收購的股本權益：

- (1) 本公司：一二三的40%股權；
- (2) 東勝房地產：一二三的40%股權；及
- (3) 恆晟：一二三的20%股權

代價：根據由估值師編製的一二三估值報告，一二三收購事項之經調整代價為人民幣32,800,000元（相等於約40,268,560港元），相等於收購一二三全部股權之經調整總代價人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元）的40%，將由本公司以現金支付。

付款條款：(1) 誠意金人民幣500,000元（相等於約613,850港元）應於自一二三協議日期起計3個營業日內按比例支付；

- (2) 一二三代價的51%（經扣除誠意金後）即人民幣41,820,000元（相等於約51,342,000港元）應於轉讓一二三的全部股權予一二三買方後3個營業日內按比例支付；
- (3) 一二三代價的29%即人民幣23,780,000元（相等於約29,195,700港元）應於紅山體育園內80.22畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；
- (4) 一二三代價的20%即人民幣16,400,000元（相等於約20,134,000港元）減人民幣1,000,000元（相等於約1,228,000港元），應於紅山體育園內38.44畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；及
- (5) 根據一二三協議從代價餘額中扣留作為一二三賣方承諾的擔保的人民幣1,000,000元（相等於約1,228,000港元），應於一二三全部股本權益的轉讓登記後2年支付

違約率： 就上述各付款期的遲交款項，每日支付3‰

債務重組： 於根據一二三協議作出的一二三全部股權轉讓的登記完成時，一二三債務將由一二三賣方承擔的安排（「一二三債務安排」）

估值師於二零一七年十二月三十一日對一二三所作的估值為人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元）。一二三收購事項的代價由人民幣50,000,000元（相等於約61,385,000港元）調整至人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元）。根據估值師就一二三編製的估值報告，一二三收購事項連同其他一二三買方的代價合共由人民幣50,000,000元調整至人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元）。

按日期為二零一八年一月二十二日的公告所披露，原先代價人民幣50,000,000元乃根據一二三資產淨值的初步估值（由一二三賣方提供，或會因獨立專業估值師所進

行的估值而調整)而釐定。據一二三賣方表示，一二三資產淨值的初步估值乃考慮到一二三的註冊資本而達致。

經修訂代價人民幣82,000,000元乃根據估值師編製的估值報告而釐定。估值師並無採納一二三賣方所提供的初步估值結果，原因為估值師認為一二三的價值應與所持有的資產相關。一二三的主要資產為位於紅山體育園的6幅地塊。根據物業估值師對該等地塊所作的估值，估值師採納成本法來估計一二三的估值。為達致一二三的估值，估值師亦根據有關一二三的財務盡職審查報告，對一二三所持有的其他資產及負債作出調整。基於一二三的估值，對原先代價上調人民幣32,000,000元，得出經修訂代價人民幣82,000,000元。代價的40%，即人民幣32,800,000元（相等於約40,268,560港元），將由本公司以現金支付。

就董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，恆晟、銀茂、彼等各自的最終實益擁有人及聶建強先生均為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

此外，(i)恆晟及其最終實益擁有人；(ii)銀茂及其最終實益擁有人及(iii)聶建強先生互相並無關連。

釐定代價之基準

代價乃由一二三協議的訂約方參考附錄一所載估值師編製的一二三估值報告，按正常商業條款經公平磋商後釐定。

估值方法及相關假設

按附錄一所載的估值報告所述，估值師乃於二零一七年十二月三十一日採用收入法及成本法對振浩進行估值，及採用成本法對一二三進行估值。由於估值師所編製的估值已包含根據收入法下的現金流折現法所得出的結果，故構成上市規則第14.61及附錄1B第29(2)項下的溢利預測。該溢利預測所依據的主要假設載列如下：

- (a) 中國以及目標公司進行業務的地區的現行政治、法律、財政、外貿及經濟狀況不會有重大變動；
- (b) 行業趨勢及市場狀況不會嚴重偏離目前市場預期；
- (c) 針對中國的房地產及休閒行業的現行稅務法律及政策不會有重大改變；

- (d) 一般營業過程所需的所有相關法律批文、營業證書或執照已正式領取，仍維持效力，並可毋須支付額外成本或費用而獲得；
- (e) 目標公司將保留稱職的管理人員、主要員工及技術員工，以支持業務持續營運；
- (f) 所提供的財務預測將會實現；
- (g) 目標公司並無任何或然負債；
- (h) 在紅山體育園附近舉行的省級園藝展覽及國際園藝展覽將取得成功，刺激前往該園的遊客人數上升；
- (i) 紅山體育園的現有 capacity 足以應付遊客人數上升的需求；及
- (j) 預期資本開支將足夠用作改善設施。

由於振浩僅為一家投資控股公司，而沒有任何營運及收入；紅山（為振浩全資擁有的營運附屬公司）則自二零零九年起一直營運並產生收入，故董事認為估值師採納成本法及收入法，根據紅山的營運及收入對振浩集團進行估值屬公平合理。

同樣，由於一二三並無產生任何收入，但持有用作出售及發展物業的地塊，故董事認為估值師採納成本法，根據一二三的資產及負債的公平值對一二三進行估值屬公平合理。

本公司的獨立財務顧問百利勤金融有限公司確認對董事會經過審慎周詳查詢後作出的上述溢利預測感到滿意之函件載於本通函內。本通函附錄三載有本公司核數師畢馬威發出之報告，確認就有關計算而言，折現未來現金流量已在所有重大方面根據估值報告所載由董事採納的基準及假設適當編製。

董事認為收購事項之條款及條件屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

先決條件

一二三收購事項須待達成以下一二三先決條件後方可完成：

- (a) 已適當簽立在中國所有相關政府當局辦理根據一二三協議所作的一二三的全部股權轉讓的登記手續所需之一切有關文件，包括但不限於一二三股東同意該轉讓以及一二三董事及監事辭任的決議案；
- (b) 一二三買方或彼等的專業顧問滿意對一二三資產、負債及營運所作的盡職審查結果；
- (c) 一二三買方已取得由一二三買方所委任的中國律師就一二三正式成立及有效存續以及一二三根據一二三賣方與儀征市棗林灣生態園管理委員會所訂立日期為二零零八年六月十六日的協議所取得紅山體育園內的合共168畝土地的土地使用及項目權發出的中國法律意見；
- (d) 已就一二三協議及其項下擬進行的交易向本公司獨立股東取得法律及上市規則所規定的一切所需同意；
- (e) 一二三買方或彼等的代理人向中國儀征市政府規委會呈交的紅山體育園內的200畝土地的二零一八年第一季度建築及發展規劃獲通過；
- (f) 一二三買方已取得由一二三買方委任的獨立專業估值師編製的一二三估值報告，而其形式及內容令一二三買方滿意；及
- (g) 一二三賣方在一二三協議內作出的所有保證、聲明及承諾在主要方面仍屬真實、準確及沒有誤導。

根據一二三協議，訂約方應盡最大努力達成一二三先決條件。倘該等條件於最後完成日期仍未達成，則一二三買方可終止一二三協議，而除一二三協議的任何先前違反外，各訂約方概不得就成本、損害、補償及其他方面對其他方有任何追索權。

截至最後實際可行日期，除(d)項須待獨立股東在股東特別大會上批准；(e)項仍取決於儀征市政府規委會的審批程序；及(g)項為一二三賣方於完成前的持續責任外，所有其他一二三先決條件均已達成。董事會預期，一二三收購事項將可於本通函日期後60日內完成。本公司如認為合適，將會批准進一步延後最後完成日期。如有需要，本公司將刊發公告以讓股東知悉最新情況。

來自一二三賣方的確認

一二三賣方須於二零一八年七月一日或一二三股本權益轉讓登記前（以較後者為準）達成並經一二三買方確認（其中包括）以下條件：

(1) 賬務合規

自一二三補充協議之日起，一二三賣方須指定專門人員就一二三在盡職調查中發現的以下持續發生的財務及稅務問題進行整改，並就相關問題進行處理。

甲、財務問題

- (a) 在日期為二零一二年十月一日的備忘錄承諾出資的訂約方與提交予中國商務部的記錄有所不符；
- (b) 於二零一七年十二月三十一日的工資記錄中少報了金額人民幣37,872.31元（相等於約46,495.83港元）；

乙、稅務問題

- (a) 未有就向關連方提供免息貸款按市場利率向稅務當局作出申報，以致增值稅及營業稅不足額分別估計為合共人民幣60,641.53元（相等於約74,449.61港元）及人民幣12,135.54元（相等於約14,898.80港元）；
- (b) 因未有向稅務當局申報有關交易及提交企業所得稅報稅表，而可能被罰款人民幣20,000.00元（相等於約24,554.00港元）；及
- (c) 因一家與紅山共同擁有的在中國成立的公司未有向稅務當局申報有關交易及提交企業所得稅報稅表，而可能被罰款人民幣20,000.00元（相等於約24,554.00港元）。

就上述稅務問題而言，一二三賣方已同意承擔所有未清繳的稅款，或一二三買方有權從代價餘額人民幣1,000,000元（相等於約1,228,000港元）中扣除所有該等未清繳的稅款。

- (2) 一二三賣方須向一二三買方提供一二三及其附屬公司的組織架構圖，並由一二三董事簽署確認。

若上述事宜未能在約定時間全部完成，並給一二三買方及一二三的運營造成嚴重影響的，則一二三買方有權延遲履行其於一二三協議下之義務直至上述事宜處理完畢，除非一二三賣方及一二三買方之間協定其他較後日期完成該等事宜。

終止

一二三協議在下列情況下可予終止：

- (a) 所有訂約方以書面協定；
- (b) 一二三先決條件於最後完成日期或之前並無達成；
- (c) 一二三賣方未能於所有一二三先決條件已達成後60日內在中國完成向一二三買方轉讓一二三全部股權的轉讓登記，或訂約方未能達成一二三債務重組；
- (d) 振浩協議終止；
- (e) 有關紅山體育園內80.22畝土地的掛牌出售的要求未能於二零一八年三月底起計30內完成；或
- (f) 有關紅山體育園內38.44畝土地的掛牌出售的要求未能於二零一八年十月底起計30內完成。

背景資料

振浩

振浩為一間於二零零七年九月十三日在香港註冊成立的有限公司，已發行股本為10,000港元，是由李俊邦先生全資擁有的投資控股公司。振浩全資實益擁有及直接持有揚州振浩及紅山的全部股本權益。

董事會函件

根據振浩集團的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄，振浩集團（不包括揚州振浩）於二零一七年十二月三十一日的負債淨額約為81,629,000港元。振浩集團（不包括揚州振浩）截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度之財務業績如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一六年	二零一七年
	(未經審核)	(未經審核)
	千港元	千港元
除稅前虧損	19,541	14,944
除稅後虧損	19,541	14,944

附註：根據最近期可供查閱的振浩集團（不包括揚州振浩）於二零一六年及二零一七年十二月三十一日的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄。

於完成後，本公司將持有振浩的40%已發行股本，而振浩將成為本公司之聯營公司。

揚州振浩

揚州振浩為一間於中國成立的有限公司。該公司主要從事提供有關國際經濟、技術、環境信息、建築、裝修及設計之諮詢服務。其股本權益由振浩全資擁有。揚州振浩並不組成振浩收購事項的一部份。於最後實際可行日期，對揚州振浩所作的估值仍在進行中。當完成估值後，將進行對揚州振浩的出售。據李俊邦先生的承諾，出售揚州振浩應於振浩收購事項完成之前完成。

紅山

紅山為一間於中國成立的有限公司。該公司主要從事提供有關紅山體育園發展項目之獨家旅遊服務。其股本權益由振浩全資擁有。

一二三

一二三為一間於二零一一年三月十七日在中國成立的有限公司，其註冊及實繳資本為人民幣50,000,000元。該公司主要從事房地產開發及管理、物業服務、房地產代理、建築顧問服務及銷售建築材料。其股本權益分別由銀茂及聶建強先生擁有90%及10%。

一二三及其附屬公司主要從事房地產開發及管理；物業服務；房地產代理；建築顧問服務及銷售建築材料。

董事會函件

根據一二三集團的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄，一二三集團於二零一七年十二月三十一日的資產淨值約為53,306,000港元。一二三集團截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度之財務業績如下：

	截至十二月三十一日 止年度	
	二零一六年 (未經審核)	二零一七年 (未經審核)
	千港元	千港元
除稅前虧損	878	983
除稅後虧損	878	983

附註：根據最近期可供查閱的一二三集團於二零一六年及二零一七年十二月三十一日的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄。

於完成後，本公司將持有一二三的40%已發行股本，而一二三將成為本公司之聯營公司。

紅山體育園發展項目

紅山體育園發展項目為由紅山及一二三共同營運的一個文化體育旅遊發展項目。該發展項目分三個階段進行。就設立住宿及休閒設施而進行的第一階段於二零零九年展開並已於二零一三年發展完成，期間建設了海陸空休閒及娛樂設施、小木屋酒店及餐廳。就設立遊樂場及花園而進行的第二階段於二零一四年展開並於二零一八年發展完成，期間已在紅山體育園內興建櫻花園及兒童體能探索公園。第三階段將於二零一九年展開並將於二零二三年發展完成，目的是對紅山體育園進行改善工程。

紅山體育園自二零零九年五月已開始營運，自此一直為振浩帶來收益。請參閱本通函第23頁所披露振浩集團之未經審核綜合管理層賬目記錄。

紅山體育園可分為四個旅遊區，即(i)提供動力滑翔傘等活動的空中遊樂區；(ii)提供騎馬、射箭、射擊及小型賽車等活動的地面遊樂區；(iii)提供沖鋒艇、碰碰船、竹筏及釣魚等活動的水上遊樂區；及(iv)主要包括櫻花園及兒童體能探索公園的森林區。此外，紅山體育園獲全國旅遊景區質量等級評定委員會評定為3A級旅遊景區。

除紅山體育園內若干在建中的次要配套設施（例如營地附屬房間、兒童公園附屬房間、數據中心及電房的外部結構）尚未獲取物業證書外，該發展項目已獲取所有所需的營業執照、有關提供住宿的特別產業許可證、酒店的衛生許可證及提供餐飲服務的食物配送許可證。董事會認為，由於該等配套設施獨立而言不會產生任何經濟價值，且該等配套設施的合計面積只佔紅山體育園總面積少於0.5%，故欠缺該等物業證書不會令目標公司的價值受壓。

過去多年來，振浩及一二三均一直受惠於地方政府對地方旅遊業的資助及推廣。然而，並不保證政府會不斷支持。鑒於建築期長，資金需求高及旅遊業易受到經濟周期的影響，發展項目的回本期或會較長。

銀茂

銀茂始建於一九五七年，前身是國有企業「南京鉛鋅銀礦」，二零零一年改制為「南京鉛鋅銀礦業有限公司」，二零零七年成立為集團，註冊資本為人民幣5,000萬元。銀茂是一家集電子、機械、礦業、化工、木業，非金融現代服務業等於一體的集團公司。

恆晟

恆晟主要從事資產管理；投資管理；投資顧問；業務管理顧問；經濟及貿易顧問；業務規劃；財務顧問（不包括需要特定批准的審計、驗資、審核、評估、提供會計意見、會計及其他業務）；項目投資及技術推廣服務。

東勝房地產

東勝房地產由東勝（香港）（為一家投資控股公司）間接全資擁有，而東勝（香港）由本公司主席、行政總裁兼執行董事石先生間接全資擁有，主要在中國從事房地產開發業務。

本集團

本公司為一家投資控股公司，而其附屬公司主要從事提供多元化旅遊產品（例如機票及其他旅遊相關服務）、珠寶產品的貿易及零售、提供金融服務、物業發展及投資以及其他投資控股業務。

於二零一八年七月二十三日，本公司與一名獨立第三方訂立買賣協議，以出售其持有的一間附屬公司全部權益，該公司透過位於中國南京的旗艦店及大型百貨商店，從事珠寶產品的分銷及銷售，而該出售已於二零一八年九月十八日完成。有關詳情，請參閱本公司日期為二零一八年七月二十三日及二零一八年九月十八日之公告。雖然本集團已嘗試採用多種方法改善其珠寶業務的表現，但仍錄得虧損。由於珠寶業務並非本集團核心業務，且預期不會成為本集團經營業績的實質動力或貢獻來源，故董事會認為透過出售珠寶業務，本公司將可專注於旅遊相關業務。

本集團主要負責協助紅山體育園的管理及營運，並籌辦紅山體育園導賞團。

收購事項之理由

本公司一直探討機會擴展其旅遊相關業務，從而為本集團的增長增添動力。長遠而言，本公司有意設立本身的旅遊設施，以滿足客戶對住宿的潛在需要，並透過投資開發用作提供住宿設施的物業（如自助式公寓及住宅公寓），探討更多商機從而為股東帶來更高的回報。該等自助式公寓主要針對旅客的需要，提供附設家務管理及洗衣服務的優質舒適的住宿服務，而住宅公寓的主要銷售目標為擬在風景區周邊地點置業的買家。

隨著地方政府對紅山體育園的發展（包括在一二三所擁有的6幅土地鄰近發展服務式公寓及住宅單位）有所共識，收購事項為本集團提供良好投資時機可拓展其旅遊業務，並進軍房地產行業，在旅遊景區附近發展用作出租的自助式公寓及及用作出售的住宅公寓，藉此擴闊本集團的業務範疇及提升盈利能力，符合本集團之長遠策略。儘管過去多年來錄得虧損，但董事會預期紅山體育園的收入應會改善，並可自二零一九年起產生正數的利潤率，理由在於(i)於二零一八年九月舉行的省級園藝展覽及將於二零二一年舉行的國際園藝展覽將可帶動紅山體育園的收入上升；(ii)將會加入新設施，藉著增加的人流而獲益；及(iii)紅山體育園的發展獲地方政府的支持。基於以上理由，董事會認為收購事項乃本集團的投資良機，並符合本公司及股東之整體利益。

過去多年，本集團一直投資於各項旅遊相關項目及物業發展項目，例如成立中國旅遊文化產業投資基金（「該基金」）、收購一幅位於紐西蘭奧克蘭Miller Rise, Bankside Rd, Millwater Parkway, Silverdale之土地（「該幅土地」），以及收購張家口大坤直方房地產開發有限公司（「大坤直方」）之40%股本權益及股東貸款。

該基金投資於經營旅遊觀光行業及中國或海外相關項目或從該等行業或項目中獲取重大商機的公司，該等公司專注於旅遊景點開發及管理、遊學團導遊服務、健康醫療旅遊、海外物業購買團導遊服務以及京津冀旅遊一體化。

該幅土地乃分階段發展，包括用作出租的自助式公寓及用作出售的住宅公寓，而單位總數約62%將可滿足由本公司擁有49%權益的中國康輝旅行社集團有限責任公司所組織的旅行團之住宿需求。

大坤直方為一間於中國成立的公司，主要從事房地產開發及銷售、房地產代理、物業管理、建材銷售、裝修、園林綠化及房地產資訊服務。該公司目前在其擁有權益的土地上開發住宅物業及旅遊設施。

鑒於本集團的業務涉及旅遊景點開發及管理、用作出租的自助式公寓及用作出售的住宅公寓之發展，本集團對管理旅遊設施及發展旅遊相關物業及住宅物業富有經驗。此外，本公司執行董事莫躍明先生（「莫先生」）及石先生分別在房地產行業及旅遊業擁有豐富經驗。董事會認為，彼等擁有的經驗可帶領紅山體育園發展項目取得成功。

以下為莫先生及石先生之相關經驗及專長：

莫先生

莫先生於旅遊業及其他行業擁有超過二十年會計及企業管理經驗，當中包括於上海證券交易所上市，中國泛旅實業發展股份有限公司（現稱中國東方紅衛星股份有限公司（「中國衛星」）（股票代碼：600118）），任副總經理兼總會計師，且莫先生自二零零一年六月起一直擔任中國衛星的董事。中國衛星於二零零二年九月之前從事（其中包括）旅遊商品管理及旅遊設施；以及旅遊資源的開發及建設，其後改為（其中包括）旅遊相關項目的投資及營運。莫先生於二零一七年四月二十八日至二零一七年十一月二十七日期間任東方園林股份公司的高級副總裁及在東方文旅集團擔任營運總裁。

石先生

石先生於物業開發方面累積逾18年經驗及彼為中國合資格工程師。石先生為東勝文化旅遊集團有限公司（前稱石家莊市東勝投資集團有限公司）（「石家莊東勝」）之創辦人、股東兼董事長，該公司主要於中國從事物業開發，包括發展住宅物業、商用物業、長者住宅物業及配套設施，以及生態園區及文化公園。石先生為中國房地產業協會副會長，並擔任中國城市開發專業委員會顧問、中國房地產協會老年住區專業委員會顧問、中國小城鎮開發專業委員會顧問。

此外，東勝房地產（為一二三協議之訂約方及由石先生間接全資擁有的公司）主要在中國從事房地產發展業務。透過收購事項與東勝房地產的策略合作，讓本公司可借助東勝房地產的業務網絡及專業知識，以在中國房地產行業內奠定堅實據點。預期本集團將可從收購事項中得益。

上市規則涵義

由於根據上市規則第14.07條所計算有關收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，根據上市規則第14.06條，收購事項構成本公司的須予披露交易。

於本通函日期，本公司主席兼執行董事石保棟先生為東勝（香港）的董事及最終股東，而東勝（香港）間接全資擁有東勝房地產。因此，根據上市規則，東勝（香港）及東勝房地產各自為本公司之關連人士。據此，各收購事項構成上市規則第14A章項下之本公司關連交易。

股東特別大會

召開股東特別大會之通告載於本通函EGM-1至EGM-2頁。股東特別大會將於二零一八年十月三十日（星期二）上午十一時正假座香港金鐘金鐘道95號統一中心10樓R3&R4會議室舉行，會上將提呈有關批准收購事項之普通決議案。

本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下儘快將隨附之代表委任表格按其上印備之指示填妥，並交回本公司之香港股份過戶登記分處－聯合證券登記有限公司（地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場二期33樓3301-04室），惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間不少於48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。在股東特別大會上就所提呈的決議案所作表決將以投票方式進行。

董事會函件

鑒於東勝房地產由本公司行政總裁主席兼執行董事石先生間接全資擁有，因此石先生及東勝置業（由石先生全資擁有的本公司控股股東）將就有關收購事項的普通決議案放棄投票。

責任聲明

本通函載有遵照上市規則所提供有關本公司的資料，而董事共同及個別對本通函承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在各主要方面均屬準確完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項，致使其中任何陳述或本通函有所誤導。

推薦建議

董事（包括獨立非執行董事）認為收購事項符合本集團及股東整體之最佳利益。因此，董事會建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之決議案。

如本通函中英文版本之間有任何歧義，概以本通函的英文版本為準。

此致

列位股東 台照

承董事會命
東勝旅遊集團有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
石保棟
謹啟

二零一八年十月十日



ORIENT VICTORY TRAVEL GROUP COMPANY LIMITED
東勝旅遊集團有限公司
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：265)

敬啟者：

**有關收購
各目標公司40%股本權益
之須予披露及關連交易**

茲提述本公司日期為二零一八年十月十日之通函（「**通函**」），本函件為其中部份）。除文義另有規定外，本函件所使用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任，以就振浩協議及一二三協議的條款是否公平合理以及訂立振浩協議及一二三協議及其項下擬進行的交易是否符合本公司及股東之整體利益，向獨立股東提供意見。百利勤金融有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就此方面向吾等提供意見。

經考慮獨立財務顧問所考慮之主要因素及理由以及本通函第31至54頁獨立財務顧問意見函件所載的獨立財務顧問意見後，吾等認為振浩協議及一二三協議的條款屬公平合理，而訂立振浩協議及一二三協議以及其項下擬進行的交易符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將在股東特別大會上提呈之普通決議案，以批准振浩協議及一二三協議以及其項下擬進行的交易。

此致

獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會
獨立非執行董事

東小杰

何琦
謹啟

隋風致

二零一八年十月十日



百利勤金融有限公司

香港灣仔軒尼詩道48號上海實業大廈14樓

敬啟者：

**有關收購
各目標公司40%股本權益
之須予披露及關連交易**

緒言

吾等茲提述吾等就收購事項獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問。有關收購事項之詳情載於 貴公司日期為二零一八年十月十日之通函（「**通函**」，本函件為其中部份）所載的董事會函件（「**董事會函件**」）。除文義另有規定外，本函件所用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一八年一月二十二日， 貴公司訂立以下協議：

- (i) 與東勝（香港）、恆晟及李俊邦先生訂立振浩協議（經振浩補充協議補充），據此振浩買方已有條件同意收購，而李俊邦先生已有條件同意出售振浩的90%已發行股本，代價為人民幣46,800,000元（相等於約57,456,000港元），其中九分之四(4/9)將由 貴公司以現金支付（即人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元））。
- (ii) 與東勝房地產、恆晟、銀茂及聶建強先生訂立一二三協議（經一二三補充協議補充），據此一二三買方已有條件同意收購，而一二三賣方已有條件同意出售一二三的全部股本權益，代價為人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元），其中40%將由 貴公司以現金支付（即人民幣32,800,000元（相等於約40,268,560港元））。

由於根據上市規則第14.07條所計算有關收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，根據上市規則第14.06條，收購事項構成 貴公司的須予披露交易。此外，於最後實際可行日期， 貴公司主席、行政總裁兼執行董事石保棟先生為東勝（香港）的董事及最終股東，而東勝（香港）間接全資擁有東勝房地產。因此，根據上市規則，東勝（香港）及東勝房地產各自為 貴公司之關連人士。據此，各收購事項構成上市規則第14A章項下之 貴公司關連交易，須遵守上市規則之申報、公告及獨立股東批准之規定。

董事會現時由三名執行董事、一名非執行董事及三名獨立非執行董事組成。由全體獨立非執行董事（即東小杰先生、何琦先生及隋風致先生）組成的獨立董事委員會經已成立，以就收購事項向獨立股東提供意見及推薦建議。吾等已獲 貴公司委任為獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，而該委任已獲獨立董事委員會批准。

吾等與 貴公司的董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的聯繫人士並無關連，而與 貴公司或任何其他人士亦無關係或涉及利益而會合理被視為對吾等擔任 貴公司的獨立財務顧問之獨立性相關，因此吾等適合向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年，除吾等擔任獨立財務顧問之角色外， 貴公司與吾等之間並無其他委聘關係。此外，除吾等就是項委任應獲支付一般專業費用外，並無存在有關安排而據此吾等將從 貴公司或 貴公司的董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的聯繫人士收取任何費用或利益。

吾等的角色是就振浩協議及一二三協議的條款及其項下擬進行的交易是否符合一般商業條款、收購事項對獨立股東而言是否公平合理和符合 貴公司及股東之整體利益，以及獨立董事委員會應如何建議獨立股東在股東特別大會上就有關批准振浩協議及一二三協議之相關決議案投票，以及獨立股東應如何投票，向 閣下提供吾等的獨立意見及推薦建議。

吾等之意見基準

吾等於達致向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見時，曾執行相關程序以及吾等認為於達致意見而言屬必要之步驟，其中包括審閱及核實相關協議、文件及 貴公司提供之資料，並在合理程度上對相關公開或第三方資料、市場統計資料及數據及／或向吾等提供之資料、事實及聲明，以及 貴公司、 貴集團董事及／或管理層（包括與振浩及一二三有關連者）發表之意見。所審閱之文件包括（但不限於）振浩協議、振浩補充協議、一二三協議、一二三補充協議、旗艦資產評估顧問有限公司編製有關振浩及一二三之估值報告、 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止財政年度之年度報告（「二零一七年年報」）、振浩及一二三於截至二零一七年十二月三十一日止兩個財政年度之財務資料及通函。吾等已假設董事在通函內所作出有關信念、意見、期望及意向之所有陳述均經周詳查詢及審慎考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料已遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或懷疑由 貴公司、其管理層及／或董事向吾等提供之意見之合理性。

吾等已假設董事所提供之所有資料及聲明（董事就此負上全責）於作出之時屬真實準確。吾等亦假設董事在通函內所作出有關信念、意見、期望及意向之所有陳述均經周詳查詢及審慎考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料已遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或懷疑由 貴公司、其管理層及／或董事向吾等提供之意見之合理性。

董事對通函所載資料之準確性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，通函內發表之意見乃經周詳審慎考慮後始行達致，且通函並無遺漏任何其他事實而致使其所載任何陳述有所誤導。

吾等認為，吾等已獲提供可達致知情意見之足夠資料，並為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並未就通函所載以及 貴集團董事及管理層向吾等提供之資料進行任何獨立核證，亦無對 貴集團之業務及事務或未來前景作出任何形式之深入調查。

所考慮之主要因素

於達致吾等有關收購事項之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 收購事項之背景及理由

1.1 貴集團之背景資料

貴集團致力發展成為一家綜合旅遊營運商。貴集團現時主要從事提供多元化旅遊產品，例如機票及其他旅遊相關服務以及物業發展及投資。此外，貴集團亦從事提供金融服務及其他投資控股業務。

以下為摘錄自二零一七年年報，貴集團截至二零一七年十二月三十一日止兩個年度之財務資料概要。

綜合損益表

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一七年	二零一六年
	千港元	千港元
收入	264,570	109,417
貴公司擁有人應佔溢利／(虧損)	(46,846)	(191,816)

綜合財務狀況表

	於十二月三十一日	
	二零一七年	二零一六年
	千港元	千港元
總資產	926,022	823,178
總負債	67,698	80,825
資產淨值	858,324	742,353

按二零一七年年報所載，貴集團之收入由截至二零一六年十二月三十一日止年度約109,400,000港元，增加約141.8%至截至二零一七年十二月三十一日止年度約264,600,000港元。收入增加主要由於旅遊相關及其他服務分部的收入錄得增長，由截至二零一六年十二月三十一日止年度約78,300,000港元增加至截至二零一七年十二月三十一日止年度約236,300,000港元，而該增加是由於機票銷售乃按總額基準而非淨額基準確

認所致。貴集團截至二零一七年十二月三十一日止年度亦錄得貴公司擁有人應佔虧損約46,800,000港元，而截至二零一六年十二月三十一日上年末則錄得貴公司擁有人應佔虧損191,800,000港元。貴公司擁有人應佔虧損有所減少，主要由於（其中包括）截至二零一七年十二月三十一日止年度再無出現貴集團聯營公司之資產減值及經攤銷財務費用淨額所致。

於二零一七年十二月三十一日，貴集團錄得經審核總資產、總負債及資產淨值分別約為926,000,000港元、67,700,000港元及858,300,000港元。

展望未來，按二零一七年年報所載，貴集團正在尋求與旅遊業相關之潛在機會，包括但不限於收購土地及建造自助式及住宅單位。貴集團將著力投資旅遊資源，拓展旅遊市場份額，提升其在金融服務及房地產開發行業的影響力，致力將貴集團打造成綜合服務運營商。

1.2 振浩的背景資料

振浩為於二零零七年九月十三日根據香港法例在香港註冊成立的公司，已發行股本為10,000港元。於最後實際可行日期，振浩由李俊邦先生全資實益擁有。振浩全資擁有紅山（一家於中國註冊成立的公司），而紅山擁有紅山體育園的獨家經營權，亦為振浩的唯一資產。振浩及其附屬公司主要從事旅遊項目。

根據振浩集團的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄，振浩集團（不包括揚州振浩）於二零一七年十二月三十一日的負債淨額約為81,629,000港元。振浩集團（不包括揚州振浩）截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度之財務業績如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一六年	二零一七年
	(未經審核)	(未經審核)
	千港元	千港元
除稅前虧損	19,541	14,944
除稅後虧損	19,541	14,944

附註：根據最近期可供查閱的振浩集團（不包括揚州振浩）於二零一六年及二零一七年十二月三十一日的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄。

於完成後，貴公司將持有振浩的40%已發行股本，而振浩將成為貴公司之聯營公司。

有關振浩及紅山（包括紅山體育園）的進一步資料亦載於董事會函件。

1.3 一二三的背景資料

一二三為一間於二零一一年三月十七日在中國註冊成立的公司，其註冊及實繳資本為人民幣50,000,000元。於最後實際可行日期，一二三由一二三賣方全資實益擁有。該公司主要從事房地產開發及管理、物業服務、房地產代理、建築顧問服務及銷售建築材料。其股本權益分別由銀茂及聶建強先生擁有90%及10%。

一二三及其附屬公司主要從事房地產開發及管理；物業服務；房地產代理；建築顧問服務及銷售建築材料，而其主要資產為一幅位於紅山體育園內面積為48.66畝的住宅用地。

根據一二三集團的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄，一二三集團於二零一七年十二月三十一日的資產淨值約為53,306,000港元。一二三集團截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度之財務業績如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一六年	二零一七年
	(未經審核)	(未經審核)
	千港元	千港元
除稅前虧損	878	983
除稅後虧損	878	983

附註：根據最近期可供查閱的一二三集團於二零一六年及二零一七年十二月三十一日的經調整未經審核綜合管理層賬目記錄。

於完成後，貴公司將持有一二三的40%已發行股本，而一二三將成為貴公司之聯營公司。

有關一二三的進一步資料亦載於董事會函件。

1.4 收購事項之理由及裨益

按上文「貴集團的背景資料」分節所載，貴集團主要從事提供多元化旅遊產品，例如機票及其他旅遊相關服務以及物業發展及投資。此外，按與貴公司管理層進行的討論，貴公司一直探討機會擴展其旅遊相關業務，從而為貴集團的增長增添動力。舉例而言，貴公司於二零一八年六月十二日宣佈收購張家口大坤直方房地產開發有限公司的40%股權，該公司在張家口從事開發住宅物業及旅遊設施。此外，貴集團已成立中國旅遊文化產業投資基金（「該基金」）及收購一幅位於紐西蘭奧克蘭Miller Rise, Bankside Rd, Millwater Parkway, Silverdale之土地（「該幅土地」），以及收購張家口大坤直方房地產開發有限公司（「大坤直方」）之40%股本權益及股東貸款。該基金投資於經營旅遊觀光行業及中國或海外相關項目或從該等行業或項目中獲取重大商機的公司，該等公司專注於旅遊景點開發及管理業務。該幅土地乃分階段發展，包括自助服務式單位及可供銷售的住宅公寓。

按照貴集團的業務發展，貴公司有意設立本身的旅遊設施景點，並透過投資於物業發展，向旅客提供住宿以滿足客戶的潛在需求。因此，吾等明白貴集團正尋求附有住宿及休閒設施的旅遊發展項目。

紅山體育園發展項目為由紅山及一二三共同營運的一個文化體育旅遊發展項目。紅山體育園可分為四個旅遊區，即(i)提供動力滑翔傘等活動的空中遊樂區；(ii)提供騎馬、射箭、射擊及小型賽車等活動的地面遊樂區；(iii)提供沖鋒艇、碰碰船、竹筏及釣魚等活動的水上遊樂區；及(iv)主要包括櫻花園及兒童體能探索公園的森林區。此外，紅山體育園獲全國旅遊景區質量等級評定委員會評定為3A級旅遊景區。

至於紅山體育園的發展計劃，預期該項目將分三個階段進行發展。就設立住宿及休閒設施而進行的第一階段於二零零九年展開並已於二零一三年發展完成，期間建設了海陸空休閒及娛樂設施、小木屋酒店及餐廳。就設立遊樂場及花園而進行的第二階段於二零一四年展開並於二零一八年發展完成，期間已在紅山體育園內興建櫻花園及兒童體能探索公園。第三階段預期將於二零一九年展開並預期將於二零二三年發展完成，目的是對紅山體育園進行改善工程。

吾等明白到，過去多年來，振浩及一二三均一直受惠於地方政府對地方旅遊業的支持。隨著地方政府對紅山體育園的發展（包括在一二三所擁有的6幅土地鄰近發展服務式公寓及住宅單位）有所共識，收購事項為 貴集團提供良好投資時機，可拓展其旅遊業務並涉足房地產行業，藉此可望擴闊 貴集團的業務範疇及提升盈利能力，符合 貴集團之長遠策略。

吾等明白到，於收購事項完成後， 貴公司將能夠就紅山體育園的管理及營運提供協助。在此方面，吾等已審閱執行董事莫躍明先生（「莫先生」）及石先生的背景及經驗。吾等注意到，莫先生於旅遊業及其他行業擁有超過二十年會計及企業管理經驗，並曾在中國多家從事各項旅遊項目的公司擔任高級管理層職位。石先生於物業開發方面累積逾17年經驗及彼為中國合資格工程師，並在有關中國房地產行業的多個委員會及協會擔任公職。有關莫先生及石先生的進一步詳情，請參閱董事會報告。鑒於莫先生及石先生的經驗，吾等認為彼等將能夠為紅山體育園的發展提供所需經驗及資源，並對該項目的未來成功作出貢獻。

由於收購事項乃關於收購位於中國江蘇省的旅遊及物業項目，因此吾等已回顧中國及江蘇省的旅遊及物業市場。

旅遊市場

為了評估中國及江蘇省旅遊市場的優點，吾等已審閱有關中國及江蘇省旅遊市場之統計數字。根據中國國家統計局的資料，中國之入境過夜旅客人次由二零一四年約55,620,000人增加至二零一六年的59,270,000人，複合年增長率（「複合年增長率」）約為3.2%。

在江蘇省方面，根據中國國家統計局的資料，到訪江蘇省的海外旅客人次由二零一四年約2,970,000人增加至二零一五年的3,300,000人，複合年增長率約為5.4%。

基於以上資料，中國及江蘇省旅遊業的整體趨勢屬正面。

物業市場

鑒於收購事項涉及在江蘇省發展物業作為紅山體育園的住宿設施及配套支援，吾等已審視中國及江蘇省的一般物業市場。為了評估江蘇省物業

市場的優點，吾等已審閱有關中國及江蘇省物業市場之統計數字。根據中國國家統計局的資料，中國的國內生產總值（「GDP」）由二零一四年的人民幣643,974億元增加至二零一六年的人民幣743,586億元，複合年增長率約為7.5%。

在江蘇省方面，根據中國國家統計局的資料，江蘇省的地區生產總值由二零一四年的人民幣65,088億元增加至二零一六年的人民幣77,388億元，複合年增長率約為9.0%。

中國物業市場亦從中國經濟增長及城市家庭的人均每年可支配收入上升中受惠。根據中國國家統計局的資料，商業樓宇之全國銷售額由二零一四年約人民幣76,292億元增加至二零一六年約人民幣117,627億元，複合年增長率約為24.2%，而住宅樓宇之全國銷售額由二零一四年約人民幣62,411億元增加至二零一六年約人民幣99,064億元，複合年增長率約為26.0%。此外，根據中國國家統計局的資料，企業對房地產開發項目完成的投資額由二零一四年約人民幣95,036億元增加至二零一六年約人民幣102,581億元，複合年增長率約為3.9%。全國房地產開發及投資的整體增長趨勢，顯示房地產發展商對整體中國物業市場的長期趨勢之前景看法正面。

中國物業市場之正面趨勢亦在江蘇省中反映。根據中國國家統計局的資料，江蘇省商業樓宇之銷售額由二零一四年約人民幣6,898億元增加至二零一六年約人民幣12,293億元，複合年增長率約為33.5%，而江蘇省住宅樓宇之銷售額由二零一四年約人民幣5,970億元增加至二零一六年約人民幣11,055億元，複合年增長率約為36.1%。

基於以上資料，中國及江蘇省物業市場之整體趨勢屬正面。

鑒於以上因素，尤其是(i)貴集團現時主要從事提供多元化旅遊產品，例如機票及其他旅遊相關服務；(ii) 貴公司一直探討機會擴展旅遊相關業務；(iii)收購事項為 貴集團提供良好投資時機，可拓展其旅遊業務並涉足房地產行業，藉此將可擴闊業務範疇；及(iv)中國及江蘇省之旅遊業市場及物業市場趨勢正面，吾等認為收購事項對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 振浩協議

振浩協議之主要條款載列如下：

日期：二零一八年一月二十二日（經日期為二零一八年六月六日的振浩補充協議修訂及補充）

訂約方：買方：

(1) 貴公司

(2) 東勝（香港）

(3) 恆晟

賣方：

商人李俊邦先生

就董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，恆晟、其最終實益擁有人及李俊邦先生均為獨立於 貴公司及其關連人士的第三方。此外，(i)恆晟及其最終實益擁有人；及(ii)李俊邦先生互相並無關連。

各振浩買方將收購的股本權益：

(1) 貴公司：振浩的40%已發行股本；

(2) 東勝（香港）：振浩的40%已發行股本及

(3) 恆晟：振浩的10%已發行股本。

代價：

- (1) 根據由估值師編製的振浩估值報告，振浩收購事項之經調整代價為人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元），相等於收購振浩已發行股本90%之經調整總代價人民幣46,800,000元（相等於約57,456,000港元）的九分之四(4/9)，將由 貴公司以現金支付。

根據振浩協議，振浩買方有權保留代價餘額中的人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元），作為李俊邦先生承諾的擔保。

- (2) 振浩、紅山及其附屬公司所結欠的銀行貸款約人民幣50,000,000元（相等於約61,385,000港元），須由東勝（香港）及恆晟分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)的比例承擔，並將以現金償付。 貴公司毋須承擔上述銀行貸款。
- (3) 振浩、紅山及其附屬公司所結欠振浩現有股東及聯營公司的其他貸款約人民幣56,200,000元（相等於約68,997,000港元），須由東勝（香港）及恆晟分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)的比例承擔。 貴公司毋須承擔上述其他貸款。

- (4) 振浩補充協議各訂約方確認紅山體育園發展項目項下應付合約工程的所有金額（包括振浩、其附屬公司及聯營公司產生的金額）合共約人民幣13,540,000元（相等於約16,623,000港元），須由東勝（香港）及恆晟於完成振浩收購事項後，分別按五分之四(4/5)及五分之一(1/5)之比例承擔。
- (5) 振浩收購事項並不包括振浩除紅山及紅山的附屬公司外的任何附屬公司（「除外附屬公司」）。除外附屬公司須於振浩補充協議日期起計6個月內或振浩買方協定的任何有關其他較後日期前出售。為避免混淆，揚州振浩將予以出售，而揚州振浩的全部資產及負債及所有除外附屬公司將不構成振浩收購事項的一部分。

貴公司只須向李俊邦先生支付人民幣20,800,000元（相等於約25,536,000港元），作為振浩代價的一部分。

鑒於 貴公司毋須承擔上文(2)至(4)項所載的貸款及債務，加上李俊邦先生須承擔或獲豁免第(5)項所述負債，故吾等認為有關條款對 貴公司有利，並對獨立股東而言屬公平合理，符合 貴公司及股東之整體利益。

有關振浩收購事項之代價的進一步分析，載於本函件下文「對代價的公平性及合理性之分析」分節。

付款條款：

- (1) 誠意金人民幣500,000元（相等於約613,850港元）應於自振浩協議日期起計3個營業日內按比例支付；
- (2) 以下金額的51%：(i)經扣除誠意金後的振浩代價人民幣23,868,000元（相等於約29,303,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣28,662,000元（相等於約35,188,000港元），應於轉讓振浩的90%已發行股本的轉讓文書加蓋印花後3個營業日內按比例支付；
- (3) 以下金額的29%：(i)振浩代價人民幣13,572,000元（相等於約16,662,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣16,298,000元（相等於約20,009,000港元），應於位於紅山體育園的80.22畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；
- (4) 以下金額的20%：(i)振浩代價人民幣9,360,000元（相等於約11,491,000港元）減人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元）；及(ii)償還其他貸款的金額人民幣11,240,000元（相等於約13,800,000港元），應於位於紅山體育園的38.44畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；及

- (5) 根據振浩協議從代價餘額中扣留作為李俊邦先生承諾的擔保的人民幣2,000,000元（相等於約2,455,000港元），應於轉讓振浩的90%已發行股本的轉讓文書加蓋印花後2年支付。

違約率： 就上述各付款期的遲交款項，每日支付3‰

債務重組： 各訂約方之間協定的安排，以處理在振浩買方的盡職審查報告所透露的振浩及其附屬公司的債務。

有關振浩協議（包括振浩補充協議）之進一步資料載於董事會報告。

來自李俊邦先生的承諾

李俊邦先生須於最後完成日期或振浩股份轉讓登記前（以較後者為準）達成並經振浩買方確認（其中包括）以下條件：

(1) 賬務合規

自振浩補充協議之日起，李俊邦先生須指定專門人員就紅山體育園發展項目各公司在盡職調查中發現的持續發生的有關財務及稅務問題進行整改，並就相關問題進行處理。有關財務及稅務問題的進一步詳情載於董事會報告。

(2) 政府事宜

李俊邦先生須儘快與當地政府溝通，以完成以下事宜的處理：

- 甲、紅山體育園發展項目土地四號範圍內但未包含在承包協議租賃範圍的土地中，有36.78畝已轉為租賃用地，此部分的相關協議尚未提供。李俊邦先生應儘快與政府溝通訂立相關補充協議。

乙、就拍賣價未有付款的金額人民幣9,720,000.00元（相等於約11,933,000.00港元）（地方當局已同意以年租金的方式支付）而言，儘快解決遺留土地租金問題，要求政府儘快出具免除人民幣9,720,000元租金（相等於約11,933,000港元）的書面文件或簽訂任何相關補充協議，繳納欠付拍賣房產人民幣9,720,000元（相等於約11,933,000港元）款項。

(3) 附屬公司年檢

紅山有南京分公司和揚州分公司，從工商網上查詢被當地監督管理局列入經營異常名錄，原因為未按規定申報年度報告。李俊邦先生應儘快妥善處理，以使得該等分公司列入正常經營。

(4) 櫻花園項目

李俊邦先生應提供有關跟進櫻花園項目的計劃，其中將在紅山體育園內移植或種植數以千朵櫻花，並負責櫻花園的往後營運。

(5) 第三方合作項目

就紅山與第三方訂立的所有合作協議，李俊邦先生應與各合作方溝通，要求配合紅山體育園後續經營規劃，如因合作協議與紅山體育園後續發展運營規劃相衝突，由此產生的不利後果由李俊邦先生承擔（包括但不限於賠償、有償解約等）。

(6) 就振浩收購紅山股本權益遺留付款問題，李俊邦先生應妥善解決，並提供結付的書面證明文件。

(7) 就紅山體育園發展項目上所有員工的合法遣散，李俊邦先生應妥善處理所有未結工資、社保、補償金以及其他費用，並提供合法遣散的書面證明文件。李俊邦先生須獨自承擔一切相關費用。

- (8) 李俊邦先生向振浩買方提供振浩及其附屬公司的組織架構圖，並由振浩董事簽署確認。

若上述事宜未能在約定時間全部完成，並給振浩買方、振浩及紅山的運營造成嚴重影響的，則振浩買方有權延遲至李俊邦先生與振浩買方之間就完成該等事宜協定的另一較後日期，履行其於振浩協議下之義務直至上述事宜處理完畢。

吾等已審閱上文所載「來自李俊邦先生的承諾」，而鑒於其中所列的各項條件乃確保振浩買方、振浩及紅山的營運不會受影響，且該等條件最遲必須於振浩股份轉讓登記前達成，若有任何條件未達成，將觸發有關振浩資產、負債及營運的盡職審查結果不滿意，而 貴公司及其他振浩買方有權延遲履行振浩協議項下的責任（包括支付振浩收購事項的代價）並終止振浩協議，故吾等認為「來自李俊邦先生的承諾」對 貴公司有利，因此對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

3. 一二三協議

一二三協議之主要條款載列如下：

日期： 二零一八年一月二十二日（經日期為二零一八年六月六日的一二三補充協議修訂及補充）

訂約方： 買方：

(1) 貴公司

(2) 東勝房地產

(3) 恆晟

賣方：

(1) 銀茂

(2) 商人聶建強先生

各一二三買方將收購的
股本權益：

- (1) 貴公司：一二三的40%股權；
- (2) 東勝房地產：一二三的40%股權；及
- (3) 恆晟：一二三的20%股權

代價：

根據由估值師編製的一二三估值報告，一二三收購事項之經調整代價為人民幣32,800,000元（相等於約40,268,560港元），相等於收購一二三全部股權之經調整總代價人民幣82,000,000元（相等於約100,671,000港元）的40%，將由貴公司以現金支付。

付款條款：

- (1) 誠意金人民幣500,000元（相等於約613,850港元）應於自一二三協議日期起計3個營業日內按比例支付；
- (2) 一二三代價的51%（經扣除誠意金後）即人民幣41,820,000元（相等於約51,342,000港元）應於轉讓一二三的全部股權予一二三買方後3個營業日內按比例支付；
- (3) 一二三代價的29%即人民幣23,780,000元（相等於約29,195,700港元）應於紅山體育園內80.22畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；

- (4) 一二三代價的20%即人民幣16,400,000元（相等於約20,134,000港元）減人民幣1,000,000元（相等於約1,228,000元）應於紅山體育園內38.44畝土地的土地轉讓書簽立後7個營業日內按比例支付；及
- (5) 根據一二三協議從代價餘額中扣留作為一二三賣方承諾的擔保的人民幣1,000,000元（相等於約1,228,000港元），應於一二三全部股本權益的轉讓登記後2年支付。

違約率： 就上述各付款期的遲交款項，每日支付3‰

債務重組： 於根據一二三協議作出的一二三全部股權轉讓的登記完成時，一二三債務將由一二三賣方承擔的安排

有關一二三協議（包括一二三補充協議）之進一步資料載於董事會報告。

來自一二三賣方的承諾

一二三賣方須於最後完成日期或一二三股本權益轉讓登記前（以較後者為準）達成並經一二三買方確認（其中包括）以下條件：

(1) 賬務合規

自一二三補充協議之日起，一二三賣方須指定專門人員就一二三在盡職調查中發現的持續發生的有關財務及稅務問題進行整改，並就相關問題進行處理。有關財務及稅務問題的進一步詳情載於董事會報告。

- (2) 一二三賣方須向一二三買方提供一二三及其附屬公司的組織架構圖，並由一二三董事簽署確認。

若上述事宜未能在約定時間全部完成，並給一二三買方及一二三的運營造成嚴重影響的，則一二三買方有權延遲至一二三賣方與一二三買方之間就完成該等事宜協定的另一較後日期，履行其於一二三協議下之義務直至上述事宜處理完畢。

吾等已審閱上文所載「來自一二三賣方的承諾」，而鑒於其中所列的各項條件乃確保一二三買方及一二三的營運不會受影響，且該等條件最遲必須於一二三股本權益轉讓登記前達成，若有任何條件未達成，將觸發有關一二三資產、負債及營運的盡職審查結果不滿意，而 貴公司及其他一二三買方有權延遲履行一二三協議項下的責任（包括支付一二三收購事項的代價）並終止一二三協議，故吾等認為「來自一二三賣方的承諾」對 貴公司有利，因此對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

4. 對代價的公平性及合理性之分析

振浩收購事項及一二三收購事項之代價乃由訂約方經公平磋商後釐定。

按董事會函件所載，振浩收購事項及一二三收購事項之代價乃參考估值師旗艦資產評估顧問有限公司所編製的估值而釐定。估值報告載於通函附錄一。根據估值師之估值，振浩及一二三之公平值分別為人民幣52,000,000元及人民幣82,000,000元。

振浩

根據估值師之估值，振浩之資產公平淨值為人民幣52,000,000元。吾等已審閱振浩之估值（「振浩估值」）（包括基準及假設之公平性及合理性），並就達致振浩估值所採納的方法及所使用的基準及假設與估值師進行討論。在吾等與估值師討論過程中，吾等明白估值師已採納綜合估值法，使用成本法和收入法對振浩進行估值。

成本法乃用作對除紅山（振浩的主要營運資產；振浩的餘下資產主要包括現金及現金等值）以外的振浩進行估值。成本法是釐定公司價值之一般方法，其中建基於相關資產的價值。價值乃基於替代原則而確定，這表示業務所有權權益的價值取決於經考慮因實質損耗以及功能和經濟陳舊（如存在及可計量）所引致的重新產生或重置資產淨值所需之成本。根據此方法，估值師已取得振浩於估值日期的資產負債表，並對資產負債表項目作出所需的調整，以計算振浩的經調整資產淨值。由於振浩於估值日期並無任何營運，且是為持有紅山（紅山體育園的營運公司）的股本權益而成立，故振浩的價值乃在紅山股本權益（因此並無合併計算）及振浩持有的現金中反映，無需作任何公平值調整。經考慮以上因素，吾等認同估值師，認為成本法乃對振浩（紅山除外）的資產作估值的合適估值方法。

對於紅山，估值師已採用收入法對紅山進行估值。收入法是釐定業務所有權權益的公平值指標之一般方法，其中使用將預計利益轉換為現值金額之一個或多個方法。價值乃基於預計原則而確定，這表示業務所有權權益的價值為未來經濟利益流入的現值之總和。鑒於紅山為一家已營運多年的業務實體，其公平值可根據其預測收入的現值合理地確定。就此方面，吾等認同估值師，認為收入法是對紅山進行估值的合適估值方法。

在釐定紅山價值的公平性及合理性時，吾等已與估值師討論收入法下的基準及假設（已採納收入法下的折現現金流方法），並已取得和審閱相關支持資料及文件（即紅山截至二零一七年十二月三十一日止年度的財務資料、紅山所編製載列有關紅山體育園的概覽及描述（例如其布局及各項設施及景點，讓估值師可了解紅山體育園發展項目的總覽）的陳述及資料、紅山的財務預測和有關計算的相關時間表，以及達致加權平均資金成本所使用的比較公司的資料（「估值師可比較公司」））。

估值師所提供的折現現金流量所依據之主要假設如下：

- (a) 中國及目標公司進行業務所在地區的現行政治、法律、財務、外貿及經濟狀況不會有重大變動；
- (b) 行業趨勢及市場狀況不會嚴重偏離目前市場預期；
- (c) 針對中國房地產及休閒行業的現行稅務法律及政策不會有重大改變；
- (d) 一般營業過程所需的所有相關法律批文、營業證書或執照已正式領取、仍維持效力，並可毋須支付額外成本或費用而獲得；
- (e) 目標公司將保留稱職的管理人員、主要員工及技術員工，以支持業務持續營運；
- (f) 所提供的財務預測將會實現；
- (g) 目標公司並無任何或然負債；
- (h) 在紅山體育園附近舉行的省級園藝展覽及國際園藝展覽將取得成功，刺激前往該園的遊客人數上升；
- (i) 紅山體育園的現有 capacity 足以應付遊客人數上升的需求；及
- (j) 預期資本開支將足夠用作改善設施。

估值師根據折現現金流法達致加權平均資金成本時，估值師已參考估值師可比較公司的平均資本架構。估值師已選擇10間估值師可比較公司。吾等已就估值師可比較公司的選擇與估值師進行討論，並已審閱估值師可比較公司的財務報告、網站及／或其他已公佈資料，並注意到所有估值師可比較公司均在中國／亞洲營運及／或管理性質與紅山體育園類似的旅遊項目（主題公園、休閒設施、旅遊景點等）。

鑒於以上理由，加上吾等已與估值師進行討論並已審閱上述資料及文件，吾等認為估值師可比較公司屬公平及具代表性，而估值師所擬備的折現現金流量已適當編列，毋須作出任何調整，且相關假設屬公平合理。

振浩的公平值是在收入法下的紅山價值、在成本法下的其他資產及負債的價值，以及在成本法下所需作出調整之總和。在釐定振浩公平值的估值之公平性及合理性時，吾等已與估值師討論有關基準及假設，並已取得及審閱相關支持資料及文件（即振浩截至二零一七年十二月三十一日止年度的財務資料、紅山所編製載列有關紅山體育園的概覽及描述（例如其布局及各項設施和景點）的陳述及資料和財務盡職審查報告，以及有關振浩及一二三的法律盡職審查報告）。在吾等與估值師討論及吾等審閱有關資料及文件後，吾等認為振浩的公平值已適當編列，且相關基準及假設屬公平合理。

經考慮上述討論之因素，吾等認同估值師在確定振浩估值時所使用的方法、基準及假設以及振浩估值均屬公平合理。

一二三

根據估值師之估值，一二三之資產公平淨值為人民幣82,000,000元。吾等已審閱一二三之估值（「一二三估值」）（包括基準及假設之公平性及合理性），並就達致一二三估值所採納的方法及所使用的基準及假設與估值師進行討論。在吾等與估值師討論過程中，吾等明白估值師已就一二三估值採納成本法，而吾等認同估值師，認為此乃對一二三進行估值的合適估值方法。根據此方法，估值師已取得一二三於估值日期的資產負債表，並對資產負債表項目作出所需的調整。因此，一二三的公平值是資產及負債的價值與對其作出所需調整之總和。在釐定一二三公平值之公平性及合理性時，吾等已與估值師討論有關基準及假設，並已取得及審閱相關支持資料及文件（即一二三截至二零一七年十二月三十一日止年度的財務資料、有關紅山體育園的陳述和財務盡職審查報告，以及有關振浩及一二三的法律盡職審查報告）。在吾等與估值師討論及吾等審閱有關資料及文件後，吾等認為一二三的經調整資產淨值乃屬適當編列，且相關基準及假設屬公平合理。

經考慮上述討論之因素，吾等認同估值師在確定一二三估值時所使用的方法、基準及假設以及一二三估值均屬公平合理。

而且，在吾等與估值師就振浩估值及一二三估值的基準及假設進行討論時，吾等並無發現有任何重大事實，而致使吾等會懷疑就估值所採納的主要基準及假設以及估值所使用的資料之公平性及合理性。

此外，吾等已就估值師的資格、專業及獨立性，與估值師進行討論，並已取得有關估值師的相關資料，例如為其他在聯交所上市的公司提供估值服務之往績記錄。吾等亦已審閱估值師進行估值之委聘條款（包括其工作範圍）。根據吾等與估值師之討論以及對所獲提供資料之審閱，吾等認為估值師具備相關經驗及資格、獨立於 貴公司，且工作範圍就振浩估值及一二三估值而言屬合適。

基於上述理據，尤其(i)吾等對估值師之委聘條款以及其就編製振浩估值及一二三估值之獨立性、資格及經驗感到滿意；及(ii)吾等已審閱振浩估值及一二三估值（包括基準及假設之公平性及合理性以及計算上的數學準確性）及估值師所提供之相關資料，並與估值師進行討論以了解所採納的方法及達致振浩估值及一二三估值所使用的基準及假設，吾等認為振浩估值及一二三估值屬公平合理。

誠如上文所述，振浩收購事項及一二三收購事項之代價乃參考振浩估值及一二三估值而釐定，而吾等認為有關估值屬公平合理。鑒於以上理由，吾等認為振浩收購事項及一二三收購事項之代價對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

對振浩協議及一二三協議其他條款之分析

在評估振浩協議及一二三協議之其他條款（即付款條款、先決條件、終止、完成等）時，吾等已審閱振浩協議及一二三協議，以及將振浩協議及一二三協議的條款與其他聯交所上市公司在聯交所公佈的彼等於二零一八年一月二十二日（即振浩協議及一二三協議的日期）前六個月期間及直至最後實際可行日期收購中國項目公司（即房地產項目）的收購協議之條款進行比較。基於吾等的審閱，吾等識別了多宗由聯交所上市公司進行的交易，例如中國金洋集團有限公司（股份代號：1282）於日期為二零一七年八月四日的公佈中所披露、建發國際投資集團有限公司（股份代號：1908）於日期為二零一七年十月三十一日的公佈中所披露，及福晟國際控股集團有限公司（股份代號：627）於日期為二零一八年七月二十五日的公佈中所披露的收購事項，而該等收購事項的條款大致上與振浩協議及一二三協議的條款類似。此外，基於吾等對振浩協議及一二三協議的審閱，吾等並無發覺有任何條款屬不尋常或對 貴集團較為不利。

鑒於以上理由，吾等認為振浩協議及一二三協議之條款對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

推薦建議

經考慮上文論述之主要因素，尤其下列因素：

- (i) 旅遊相關服務以及旅遊相關物業發展及投資是 貴公司兩項關鍵主要業務；
- (ii) 收購事項為 貴集團提供投資良機，可拓展其旅遊業務並涉足房地產行業，藉此擴闊 貴集團的業務範疇及提升盈利能力；
- (iii) 中國及江蘇省之旅遊業市場及物業市場趨勢正面；及
- (iv) 振浩收購事項及一二三收購事項之條款乃經公平磋商後釐定，而其中代價乃參考估值師編製之估值而達致，

吾等認為振浩協議及一二三協議之條款及其項下分別擬進行之交易符合一般商業條款，而收購事項對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東在股東特別大會上投票贊成有關振浩協議及一二三協議之決議案。吾等亦推薦獨立股東在股東特別大會上就振浩協議及一二三協議投票贊成有關決議案。

此致

東勝旅遊集團有限公司

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

百利勤金融有限公司

董事

李德光[^]

謹啟

二零一八年十月十日

[^] 李德光先生根據證券及期貨條例註冊為負責人員，可為百利勤金融有限公司從事第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並擁有超過25年的機構融資經驗。彼自證券及期貨條例於二零零三年生效時已獲發牌從事第6類受規管活動。

意見函

參考編號：FC201801010

敬啟者：

目標公司估值

於二零一八年一月二十二日，東勝旅遊集團有限公司（「貴公司」）訂立收購協議，以收購位於中國揚州市一項休閒項目（「紅山體育園」）合共40%股本權益（「該等交易」）。我們明白，該項目由兩家公司營運，分別為江蘇一二三房地產開發有限公司（「一二三」）及振浩有限公司（「振浩」）（合稱為「目標公司」）。根據 貴公司的指示，我們須要對目標公司於二零一七年十二月三十一日（「估值日期」）的100%股本權益（「該等權益」）進行估值。

我們的分析及結果只可全部引用，僅供 貴公司管理層使用作為內部參考，並組成 貴公司日期為二零一八年十月十日的通函之一部分。在未經我們明確書面同意的情況下，我們的分析及結果不可用作任何其他用途或供任何其他人士使用。任何人不得依賴我們的分析及結果來代替自己的判斷或盡職審查。以下報告概述根據我們的分析所取得的結果及發現。

估值聘委工作乃根據國際估值標準進行。因本估值聘委工作產生的價值估計代表我們對有關價值的結論。

基於本報告所述我們的分析，該等權益於估值日期的市值如下：

目標公司	市值
江蘇一二三房地產開發有限公司	人民幣82,000,000元
振浩有限公司	人民幣52,000,000元

該等結果或會因本報告所述的有關假設、限制條件及一般服務條件聲明而有變。
我們並無責任於報告日期後因我們注意到的資料而更新我們的報告或結果。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心26樓2603室
東勝旅遊集團有限公司
董事會 台照

代表
旗艦資產評估顧問有限公司
董事總經理
蔡世福
CFA, ICVS
謹啟

二零一八年十月十日

目錄

1. 執行概要	I-4
2. 緒言	I-5
3. 服務範圍	I-5
4. 價值基準	I-5
5. 價值前提	I-5
6. 價值層面	I-6
7. 資料來源	I-6
8. 交易背景	I-7
9. 項目概覽	I-7
10. 估值方法	I-8
11. 一般假設	I-9
12. 一二三的經調整資產淨值	I-10
13. 振浩的經調整資產淨值	I-12
14. 江蘇紅山的收入法	I-13
15. 風險因素	I-16
16. 限制條件	I-16
17. 結論	I-17
附件A — 一般服務條件聲明	I-18
附件B — 參與員工的履歷	I-18
附件C — 折現率的偏差	I-19
附件D — 行業概覽	I-27

1. 執行概要

規管標準：	國際估值標準
用途：	內部參考
價值標準：	市值
價值前提：	以持續經營為基準的價值
價值層面：	具控制權、不可在市場轉售的權益
客戶名稱：	東勝旅遊集團有限公司
目標名稱：	目標公司的100%股本權益
實體類別：	私人實體
參考日期：	二零一七年十二月三十一日
報告日期：	二零一八年十月十日
方法：	(i) 成本法－經調整資產淨值方法 (ii) 收入法－現金流折現法
估值結果：	一二三： 人民幣82,000,000元 振浩： 人民幣52,000,000元

2. 緒言

就本次特定的委聘工作，我們對目標公司（包括一二三及振浩）的股本權益的市值進行評估。一二三參與中國揚州市的土塊的物業發展，而振浩透過其全資附屬公司江蘇紅山體育健身度假村有限公司（「江蘇紅山」）參與位於中國揚州市一個度假區的管理及日常營運。

我們明白到我們的分析及結果（只可全部引用）將由 貴公司管理層使用並僅作為內部參考，並組成 貴公司日期為二零一八年十月十日的通函之一部分。我們乃就以上用途而進行分析，而未經我們明確書面同意，本報告不應用作其他用途。任何人不應依賴我們的分析及結論來代替自己的判斷或盡職審查。

我們在工作中使用的途徑及方法並不包括根據一般公認會計原則進行的審查，其目的是就財務報表或其他財務資料（不論過往或預期）的公平呈列表達意見。

我們進行的工作受限於本報告所述的有限假設、限制條件及一般服務條件聲明。

3. 服務範圍

評估該等權益於估值日期的價值。

4. 價值基準

就本次特定委聘工作而言的價值基準為*市值*。根據國際估值標準，市值的定義是「由自願買方與自願賣方在知情、審慎及無脅迫而行事的情況下，經過適當推銷及公平磋商後於估值日期轉手的資產及負債之估計金額」。

5. 價值前提

價值前提指有關或會適用於估值的最可能的預設交易情況之假設。一般而言有兩種前提：(1)持續經營及(2)清算。

- (1) 持續經營：預期企業會繼續營運，而無意圖或被威脅清算；及
- (2) 清算：企業明顯於短期內終止經營業務，可進一步分類為有序清算或被迫清算。

就本特定案例而言，價值前提為持續經營。持續經營價值的定義為「預期日後會繼續營運的企業之價值。持續經營價值的無形元素來自具備訓練有素工作團隊、可運作的廠房以及必要執照、系統及程序等因素」。

6. 價值層面

控制權特性及市場轉售特性對股本權益的價值造成重大影響。該等特性的組合一般是指價值層面。共有四個基本的價值層面：(1)具控制權、可在市場轉售的權益價值、(2)具控制權、不可在市場轉售的權益價值、(3)不具控制權、可在市場轉售的權益價值、(2)不具控制權、不可在市場轉售的權益價值。

就此項特定案例而言，價值層面是具控制權、不可在市場轉售的權益價值。

7. 資料來源

在我們的分析中使用的數據來源包括但不限於以下各項：

- 目標公司及股東的資料；
- 目標公司的財務盡職審查報告（「盡職審查報告」）；
- 一二三的土地登記證；
- 一二三由二零一四年至二零一七年的財務報表；
- 振浩截至二零一七年十二月三十一日止年度的管理層賬目；
- 江蘇紅山由二零一六年至二零一七年的財務報表；
- 紅山體育園於二零一八年至二零一二年的財務預測（「預測」）；
- 紅山體育園的活動宣傳品；及
- 目標公司的法律盡職審查報告。

我們依賴來自資本市場來源的公開可得資料，包括行業報告、上市交易公司的各種數據庫及新聞。

我們對於由他方向我們提供的財務資料或其他數據的準確性或完整性不表達意見或承擔責任。我們假設我們獲提供的財務及其他資料屬準確完整，而我們乃依賴該等資料來進行我們的評估。

8. 交易背景

於二零一八年一月二十二日，貴公司、東勝集團香港控股有限公司（「東勝香港」）及恆晟鑫業（北京）資產管理有限公司（「恆晟」）（合稱「振浩買方」）與李俊邦先生訂立買賣協議，以收購振浩的90%股本權益。江蘇紅山為振浩的全資附屬公司。

於同日，貴公司、東勝房地產開發集團有限公司（「東勝房地產」）及恆晟（合稱「一二三買方」）與聶建強先生及江蘇銀茂控股（集團）有限公司訂立另一項買賣協議，以收購一二三的100%股本權益。

9. 項目概覽

紅山體育園為專門舉辦體育活動的主題公園。該體育園位於江蘇省儀征市鄉郊的生態園，由南京市及揚州市前往分別花30分鐘及45分鐘車程，與寧通高速公路和南京長江第四大橋連接。紅山體育園佔地4,200畝，向遊客提供住宿、餐飲及娛樂活動等各類休閒設施。紅山體育園包括不同的休閒設施，包括酒店、別墅、馬廐、小型賽車跑道、滑翔傘、電動艇及其他設施。紅山體育園的收入來源包括銷售門票、酒店房租及餐食收入。據紅山體育園的管理層（「管理層」）表示，紅山體育園已從不同機構取得多項證書，包括國家體育產業試點基地（中國最佳體育旅遊點之一）、國家AAA級景區等。紅山體育園由一二三及江蘇紅山共同營運。所持有的土地用作酒店及住宅用途。

一二三

一二三於二零零一年四月二十五日註冊成立，實繳資本為人民幣50,000,000元。據管理層表示，一二三從事其在江蘇省持有的地塊周圍的物業銷售及發展。一二三於估值日期的主要資產為一幅位於紅山體育園內面積48.66畝的住宅地。

江蘇紅山

江蘇紅山於二零零七年九月十三日註冊成立，註冊資本為人民幣37,500,000元。據管理層表示，江蘇紅山負責休閒設施的管理以及酒店和別墅的營運。

10. 估值方法

有三種常用的方法可用作估計資產的價值，即成本法、市場法及收入法。

成本法：此乃釐定業務所有權權益的價值指標之一般方法，其中使用建基於資產淨值的一個或多個方法。價值乃基於替代原則而確定，這表示業務所有權權益的價值取決於經考慮因實質損耗以及功能和經濟陳舊（如存在及可計量）所引致的折讓後重新產生或重置資產淨值所需之成本。

市場法：此乃釐定業務所有權權益的價值指標之一般方法，其中使用將標的物與經已出售的同類業務所有權權益作比較之一個或多個方法。價值乃基於競爭原則而確定，這表示若某項業務與另一項業務類似並可由另一項業務替代，兩項業務價值應相同。

收入法：此乃釐定業務所有權權益的公平值指標之一般方法，其中使用將預計利益轉換為現值金額之一個或多個方法。價值乃基於預計原則而確定，這表示業務所有權權益的價值為未來經濟利益流入的現值之總和。

10.1 方法的選擇

根據我們的分析，我們認為在本估值中應採納不同的估值方法。成本法下的經調整資產淨值方法應用於對一二三及振浩的估值，而收入法下的現金流折現法用於估計江蘇紅山的價值。方法的選擇基準載列如下：

一二三

一二三的主要資產為所持有的住宅地。據管理層表示，一二三自成立以來並無產生任何收入。因此，一二三並無任何重大無形資產，故一二三的價值在於該土地及公司賬目內記錄的其他資產。

振浩

振浩為一家投資控股公司。振浩的主要資產為江蘇紅山的權益。因此，振浩的價值在於江蘇紅山的權益。

江蘇紅山

收入法下的現金流折現法已獲採納用作江蘇紅山的估值，理由如下：

- 江蘇紅山自二零零九年起一直營運該項目的休閒設施；
- 管理層已就該項目的未來發展提供財務預測；及
- 江蘇紅山從休閒設施、餐飲及住宿服務中錄得穩定收入。

因此，江蘇紅山的價值在於其營運，而非其公司賬目中記錄的有形資產。

11. 一般假設

我們已確立多項一般假設，為我們的結果提供足夠支持。在本估值中採納的一般假設如下：

- 中國以及目標公司進行業務所在地區的現行政治、法律、財政、外貿及經濟狀況不會有重大變動；
- 行業趨勢及市場狀況不會嚴重偏離目前市場預測；
- 針對中國的房地產及休閒行業的現行稅務法律及政策不會有重大改變；
- 一般營業過程所需的所有相關法律批文、營業證書或執照已正式領取，仍維持效力，並可毋須支付額外成本或費用而獲得；
- 目標公司將保留稱職的管理人員、主要員工及技術員工，以支持業務持續營運；
- 所提供的財務預測將會實現；及
- 目標公司並無任何或然負債。

12. 一二三的經調整資產淨值

評估一二三經調整資產淨值之程序如下：

- (1) 獲取一二三於估值日期的資產負債表；
- (2) 研究資產負債表項目，並識別須作價值調整的項目；
- (3) 對須作調整的項目進行估值；及
- (4) 根據調整，計算資產淨值。

一二三的主要資產包括應收一名股東的金額、應收關連公司的金額及一幅土地。根據盡職審查報告所述的性質，須作調整的資產在下文描述。

下表概述一二三的經調整資產淨值的計算。

一二三的資產淨值

人民幣千元	賬面值	調整	公平值
流動資產			
現金及現金等值	35	—	35
按金及預付款項	27	—	27
其他應收款項	401	(400)	1
應收一名股東金額	4,500	927	5,427
應收關連公司金額	8,077	(6,082)	1,995
存貨	34,513	45,777	80,290
流動資產總值	47,553	40,222	87,775
非流動資產			
固定資產	25	—	25
長期投資	2,000	(2,000)	—
長期遞延開支	5,785	(5,785)	—
非流動資產總值	7,810	(7,785)	25
流動負債			
應付薪金	—	38	38
其他應付款項	5,363	—	5,363
流動負債總額	5,363	38	5,401
資產淨值	50,000		82,399
資產淨值（約整）	50,000		82,000

來源：盡職審查報告、艾華迪集團、旗艦分析

其他應收款項

根據盡職審查報告，由於債務人於估值日期經已清盤，因此其他應收款項人民幣400,000元不可收回。

應收一名股東金額

根據盡職審查報告，由於一二三已代一名股東就一項私人投資支付款項，因此我們將人民幣927,418元加入應收該名股東的金額。

應收關連公司金額

根據盡職審查報告，江蘇紅山結欠一二三的金額為人民幣6,100,000元。據 貴公司表示，該應收關連公司的金額將獲豁免。

存貨

貴公司已委聘獨立物業估值師艾華迪集團（「物業估值師」）對地塊進行估值。根據該物業估值師，一二三在該項目中持有6幅相鄰的地塊，有關地塊的資料載列於下表。

地塊資料

地址	江蘇省棗林灣長山村
土地用途	住宅
地盤面積（平方米）	32,437
土地使用權屆滿日	二零八一年四月三日

來源：艾華迪集團

根據盡職審查報告，土地收購成本及開發成本已列入一二三賬目的存貨項目內。因此，一二三的存貨已根據物業估值師得出的市值人民幣80,290,000元作調整。

長期投資

長期投資指於儀征林之間農業發展有限公司（「儀征林之間」）的股本權益。根據盡職審查報告，儀征林之間的業務是種植花卉、樹木、蔬菜、銷售水種農作物以及農業技術開發。

儀征林之間的主要資產為應收江蘇紅山的其他應收款項，以及有關紅山體育園內設施的小型建築物。獨立而言，該等建築物不會對業主帶來任何經濟利益。因此，該等建築物應無價值。

長期遞延開支

長期遞延開支包括員工成本、折舊、所產生的地稅等。根據盡職審查報告，該等項目應已支銷而非資本化。

應付薪金

據盡職審查報告表示，經已加入金額為人民幣38,872元的應付薪金。

13. 振浩的經調整資產淨值

於江蘇紅山的股權乃長期投資，是振浩的唯一主要資產。根據江蘇紅山的估值（在以下章節論述），已對該長期投資作出人民幣8,500,000元的調整。根據獲提供的管理層賬目，振浩亦擁有金額為人民幣60,610,943元的其他應付款項。根據與管理層進行的討論，有關股東貸款的其他應付款項是與江蘇紅山有關的。我們獲指示，不應在對振浩權益進行估值時計入該項其他應付款項。

振浩的資產淨值

人民幣千元	賬面值	調整	公平值
流動資產			
現金及現金等值	60	—	60
流動資產總值	60	—	60
非流動資產			
長期投資	60,521	(8,521)	52,000
非流動資產總值	60,521	(8,521)	52,000
流動負債			
其他應付款項	60,611	(60,611)	—
流動負債總額	60,611	(60,611)	—
資產淨值	(30)		52,060
資產淨值	(30)		52,000

來源：管理層賬目、旗艦分析

14. 江蘇紅山的收入法

14.1. 江蘇紅山的業務計劃概要

根據獲提供的資料，江蘇紅山營運超過30項設施，其中部分載列如下：

- 別墅
- 一間酒店；
- 一間馬術俱樂部；
- 滑草場；
- 野戰場；
- 龍舟碼頭；
- 足球場；
- 射擊俱樂部；
- 燒烤場；及
- 露營場地。

據管理層表示，江蘇紅山的收入可藉以下項目提升：

- 於二零一八年九月舉行的省級園藝展覽（「省園藝展」）－於二零一七年二月，江蘇省的市政府批准揚州市為省園藝展的主辦城市。省園藝展的舉行地點將為棗林灣內的生態園，與該項目的位置極為接近；
- 於二零二一年舉行的國際園藝展覽（「國際園藝展」）－國際園藝展是經國際園藝家協會批准舉辦的展覽。舉辦國際園藝展須符合數項條件，包括展覽規模以及最少有代表十個不同國家的參加者；及
- 自二零一八年開始對設施及新活動作額外投資－因應省園藝展及國際園藝展，管理層預期將會投入人民幣1,300萬元的資本開支，以改善該項目的設施。

14.2. 財務預測

管理層已就江蘇紅山所管理的休閒設施的營運提供五年財務預測。在該預測中，預期江蘇紅山將自二零一九年起錄得純利並取得收入增長。下表載列二零一八年至二零二二年預測期間之預測收入。

收入預測

人民幣千元	二零一六年 (實際)	二零一七年 (實際)	二零一八年 (預測)	二零一九年 (預測)	二零二零年 (預測)	二零二一年 (預測)	二零二二年 (預測)
收入	10,384	11,541	17,830	27,356	28,627	40,049	38,422
年度變化	不適用	11%	54%	53%	5%	40%	-4%

來源：管理層

管理層預期，自國際園藝展後，紅山體育園的收入將繼續增長，直至二零二一年為止。在兩個展覽會舉行前，自二零一八年起陸續加入新設施，以滿足人流增加的需求。管理層表示，紅山體育園的處理能力足以應付遊客人數的上升。在展覽會的帶動下，預期遊客人數將於二零二一年達到高峰，而於展覽過後，預期收入將會輕微下跌。為計及二零二二年後的現金流，已加入由二零二三年至二零三七年的推斷期。於推斷期內，假設收入每年增長3%至6%。

隨著收入增加，同時間經營溢利率亦將顯著改善，因為經營成本大部分為折舊及員工成本等固定成本。下表概述江蘇紅山於預測期內的溢利率。

溢利率分析

	二零一六年 (實際)	二零一七年 (實際)	二零一八年 (預測)	二零一九年 (預測)	二零二零年 (預測)	二零二一年 (預測)	二零二二年 (預測)
EBITDA溢利率	-66%	-16%	9%	38%	40%	46%	37%
EBIT溢利率	-85%	-30%	-25%	16%	18%	29%	20%
淨溢利率	-109%	-54%	-25%	16%	18%	29%	20%

來源：管理層

14.3. 對短期銀行貸款作調整

根據盡職審查報告，江蘇紅山截至估值日期已獲授金額為人民幣5,000萬元的貸款融資（「銀行貸款」）。截至估值日期，銀行貸款的提取金額為人民幣4,600萬元。據貴公司表示，銀行貸款應由東勝香港及恆晟承擔。因此，銀行貸款排除在本估值分析之外。

14.4. 對應收／應付關聯方金額作調整

根據盡職審查報告，共有人民幣2,862萬元的應收關聯方金額及人民幣6,444萬元的應付關聯方金額。據貴公司表示，該等結餘將在交易完成前調整。因此，該等結餘排除在本估值分析之外。

14.5. 就江蘇紅山釐定折現率

由於就江蘇紅山股本權益的估值採納收入法，因此我們須要釐定合適的折現率。我們首先根據於估值日期有關經濟及行業的數據及因素，來運算權益的成本及休閒業務的債務成本。然後將該等成本按可比較公司的平均數值進行加權計算，以得出加權平均資金成本（「加權平均資金成本」）。有關計算的詳情，請參閱附件C。

計算加權平均資金成本之算式為：

$$\text{加權平均資金成本} = \frac{D}{V} \times (1-T_c) \times r_{\text{債務}} + \frac{E}{V} \times r_{\text{權益}}$$

D: 債務

T_c: 企業稅率

E: 權益

r_{債務}: 債務成本

V: 債務加權益

r_{權益}: 權益成本

權益成本的運算

我們已採納經改良資本資產定價模型（「MCAPM」）來計算權益成本。

根據MCAPM計算權益成本之算式為：

$$r_{\text{權益}} = r_{\text{無風險}} + \text{beta} \times \text{ERP} + r_{\text{規模}} + r_{\text{特殊}}$$

r_{權益} = 權益成本

beta = 股票回報對於市場

r_{無風險} = 無風險率

投資組合回報的敏

r_{規模} = 規模溢價

感度

r_{特殊} = 特殊公司調整

ERP = 權益風險溢價

根據以上算式，估計權益成本為19.15%。

債務成本的運算

在此特定案例中，我們已假設4.9%為債務成本，而此乃中國的長期借款利率基準。

加權平均資金成本的運算

加權平均資金成本乃按市值對企業的資本架構內所有融資來源成本進行加權平均計算而釐定。就本次特定任務而言，我們已參考可比較公司的平均資本架構。在計算權益成本、債務成本及應用所選取可比較公司的平均資本架構後，我們得出加權平均資金成本為18%。

15. 風險因素

推測風險

我們對江蘇紅山的估值乃建基於管理層編製的財務推測。倘實際經營業績與預測有所偏離，江蘇紅山的權益價值將受到影響。

營運風險

我們的估值乃根據目標公司已取得所有相關法律批准及營業執照，並可保留稱職的管理層、主要人員及技術員工以支持業務的持續經營而運算。

倘任何該等假設被推翻，權益的價值或會受到重大影響。

市場風險

我們的估值乃根據中國及目標公司進行業務所在地區的現行政治、法律、財政、外貿及經濟狀況並無重大變動這個假設而運算。

倘該等因素有任何變化，權益價值將會受到影響。

16. 限制條件

吾等並無對 貴公司及目標公司的業權或所遭受的任何負債進行調查且不承擔責任。

本報告所表達的意見乃根據我們獲 貴公司、目標公司及其員工提供的資料，以及來自不同的機構及政府部門的資料而達致，而有關資料未經核實。所有關於本次估值的資料及意見由管理層提供。本報告的讀者可自行進行盡職審查。我們在審閱所獲

提供資料時已盡量審慎周詳行事。雖然我們已將獲提供的主要數據與預期數值進行比較，但有關結果的準確性及來自審閱的結論取決於所獲提供數據的準確性。我們依賴此等資料，而無理由相信任何重要事實遭到隱瞞或認為進行更詳細分析可揭發更多資料。我們對所獲提供資料的任何錯誤或遺漏不負責，亦對該等資料所導致的商業決定或行動不承擔任何連帶責任。

此結果反映於估值日期存在的事實及狀況。我們並無考慮往後的事件，亦無責任就該等往後事件及狀況而更新我們的報告。

17. 結論

根據我們在本報告所述的分析，該等權益於估值日期的市值為：

目標公司	市值
江蘇一二三房地產開發有限公司	人民幣82,000,000元
振浩有限公司	人民幣52,000,000元

價值的意見乃建基於公認的估值程序及慣例，其中廣泛地依賴多項假設的使用及眾多不明朗因素的考慮，而該等假設及因素並非全部均可容易計量或確定。

我們謹此證實，我們在估值的標的物中並無涉及現有或未來的權益。此外，我們對於所涉及各方並無個人利益或偏見。

代表
旗艦資產評估顧問有限公司
董事總經理
蔡世福
CFA, ICVS
謹啟

附件A – 一般服務條件聲明

旗艦資產評估顧問有限公司提供的服務將根據專業估值標準進行。我們的酬金並不以任何方式因我們對價值的結論而定。我們在並無進行獨立核證的情況下假定所有獲提供數據均屬準確。我們將以獨立承辦商的身份行事，並保留使用分包商的權利。在我們在執行委聘工作的過程中製作的所有檔案、工作文稿或文件將屬於我們的財產。我們在完成委聘工作後將保留這些資料最少七年。

我們的報告僅用作本報告列明的特定用途，任何其他用途均屬無效。未經我們事先書面同意，任何第三方不得依賴本報告。閣下可向需要審閱其中所載資料的第三方展示本報告全部內容。任何人均不應依賴本報告以代替本身的盡職審查或判斷。未經我們書面同意，不得在閣下編製及／或向第三方派發的任何文件中引述我們的名稱或本報告（不論全部或部分）。

閣下同意就我們有關本次委聘工作所涉及的任何及所有損失、索償、行動、損害賠償、開支或負債（包括合理的律師費）向我們作出彌償及使我們免受有關損害。閣下將毋須就我們的疏忽承擔責任。閣下對於賠償及彌償的責任將擴及至旗艦資產評估顧問有限公司的任何控制人士，包括任何董事、主管人員、僱員、分包商、聯屬人士或代理。倘我們因本次委聘工作而涉及任何責任，不論是否有高級法理的支持，有關責任將僅限於我們就本次委聘工作收取的費用金額。

我們保留將貴公司名稱列入我們客戶名單之權利，但我們將會對所有對話、所獲提供的文件及我們報告的內容保密，除非法律或行政程序及訴訟程序另有規定。該等條件只可由雙方簽訂書面文件而加以修改。

附件B – 參與員工的履歷

蔡世福，CFA, ICVS

董事總經理

蔡先生持畢業於香港中文大學。在二零一五年擔任現職之前，蔡先生曾在會計及估值專業工作超過10年。蔡先生曾擔任漢華評值的董事，專長提供有關估值及業務顧問、項目評價、上市及併購等服務。

蔡先生為國際認證評價專家(ICVS)。ICVS是由國際認證評價專家協會(IACVS)頒授的業務估值專業認證。蔡先生為IACVA香港分會的持續教育委員會服務一年，向會員提供業務估值培訓課程。蔡先生亦自二零一二年起成為特許金融分析師(CFA)。

劉偉傑，CFA, FRM

董事

劉先生在業務諮詢行業擁有七年以上經驗，專注於業務估值服務。劉先生擔任旗艦資產評估顧問有限公司的董事職務，負責領導估值團隊就交易及財務報告目的提供業務及無形資產估值服務。劉先生曾參與有關多種行業的委聘工作，包括金融服務、航空、資訊科技、建築、礦業及製造業。

附件C – 折現率的偏差

權益成本的運算

我們已採納經改良資本資產定價模型（「MCAPM」）來計算權益成本。

根據MCAPM計算權益成本之算式為：

$$r_{\text{權益}} = r_{\text{無風險}} + \text{beta} \times \text{ERP} + r_{\text{規模}} + r_{\text{特殊}}$$

$r_{\text{權益}}$ = 權益成本

$r_{\text{無風險}}$ = 無風險率

$r_{\text{規模}}$ = 規模溢價

$r_{\text{特殊}}$ = 特殊公司調整

beta = 股票回報對於市場
投資組合回報的敏
感度

ERP = 權益風險溢價

無風險率 ($r_{\text{特殊}}$)

無風險率指在市場上對無違約風險的投資項目可得的回報率。就此特定案例而言，由於在中國營運業務，我們已選取中國政府債券於估值日期的長債收益率作為無風險率。

Beta

在MCAPM算式中，beta是某隻股票相對於包含所有種類風險投資的市場投資組合的系統性風險計量。我們從十間可比較公司取得betas。所識別的beta並無槓桿，以消除財務槓桿對beta所提供的相關風險指標的影響。就本次特定任務而言，我們已參考可比較公司的資本架構平均值。我們依賴彭博的數據庫以得出我們的結果。

無槓桿beta與槓桿beta之間的關係如下：

$$\text{beta}_{\text{槓桿}} = \text{beta}_{\text{無槓桿}} \times \left[1 + (1 - T_c) \times \frac{D}{E} \right]$$

D = 債務

E = 權益

T_c = 企業稅率

beta_{槓桿} = 槓桿Beta

beta_{無槓桿} = 無槓桿Beta

選取可比較公司

紅山體育園的業務可分為四個方面，即酒店、設施、餐飲及展覽。在選擇合適的可比較公司時，我們將已識別可比較公司的業務與紅山體育園進行比較。有關可比較公司業務的更詳細資料，請參閱附錄E。

在選取可比較公司時，我們首先依據公司的業務種類、業務的市場地點及其他條件對公司進行描述。在選取適用的可比較公司時，已考慮到以下準則：

- 在中國或亞洲經營業務；及
- 從事休閒設施、主題樂園或旅遊景點的管理及營運之業務。

我們已進行以下步驟，以識別可比較公司：

- 根據上述選取條件，在彭博終端機進行關鍵詞搜尋，以識別潛在適用的可比較公司；
- 在彭博終端機及有關公司的網站上查閱入圍公司的描述及財務資料；
- 根據在提供上市公司資料的網站（如aastock.com、finance.sina.com.cn及google）進行的研究，識別額外可比較公司。

根據以上程序，吾等相信下列可比較公司屬全面及詳盡：

表C1：可比較公司名單

	公司名稱	代號	業務描述
1	宋城演藝發展股份有限公司	300144 CH	該公司投資、開發及營運主題公園和旅遊文化表演藝術。該公司的主要項目包括宋城主題公園及文化表演藝術音樂劇「宋城千古情」。

	公司名稱	代號	業務描述
2	峨眉山旅游股份有限公司	000888 CH	該公司提供峨眉山景區的旅遊產品及服務。該公司出售樂園門票、營運纜車、提供景區導遊、管理酒店以及提供旅行代理服務。
3	武漢三特索道集團股份有限公司	002159 CH	該公司開發及營運載客纜車。該公司的主要業務包括觀光載客纜車的開發和營運以及景區房地產開發。
4	藍鼎國際發展有限公司	582 HK	該公司作為一家投資控股公司經營。該公司透過其附屬公司開發及營運綜合度假村、俱樂部、娛樂設施及物業。該公司主要在韓國經營業務。
5	珠海控股投資有限公司	908 HK	該公司透過其附屬公司管理一個度假村、主題樂園及遊樂場。該公司亦提供港口設施及門票服務。
6	西安曲江文化旅遊股份有限公司	600706 CH	該公司沿著旅遊產業的價值鏈提供服務。其中涉及管理及營運旅遊景點及酒店。該公司亦在中國提供餐飲、旅遊代理服務及文化旅遊產品。在該公司管理下的旅遊景點包括位於西安市的幾個4A級景點、主題公園及歷史公園。
7	雲南旅遊股份有限公司	002059 CH	該公司營運國際園藝博覽會花園、銷售商業樓宇，並從事物業清潔及管理和種植項目。
8	海昌海洋公園控股有限公司	2255 HK	該公司開發和營運主題公園及其他配套商用物業。該公司管理博物館、水族館、主題公園、水上樂園及其他相關物業。該公司在中國各地管理其公園。
9	大連聖亞旅游控股股份有限公司	600593 CH	該公司擁有及營運位於遼寧省大連市的大連聖亞海洋世界（一個海底隧道式的水族館）。該公司亦提供相關食品服務及營運紀念品商店。
10	星雅集團有限公司	STCO SP	該公司開發及營運海洋相關設施及旅遊相關活動。該集團亦營運纜車設施及提供管理及諮詢服務。

來源：彭博、公司網站及互聯網

表C2：選擇可比較公司之原因

公司名稱	選擇之原因
1 宋城演藝發展股份有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動及其他配套服務，從而賺取收入。與紅山體育園類似，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司的業務受限於中國旅遊業的一般營運及行業風險。因此，我們認為該公司是可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
2 峨眉山旅游股份有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司營運主題公園及酒店（包括峨眉山鄰近的峨眉山主題公園及樂山大佛）。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動、住宿及其他配套服務，從而賺取收入。與紅山體育園類似，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司的業務受限於中國旅遊業的一般營運及行業風險。因此，我們認為該公司是可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
3 武漢三特索道集團股份有限公司	該公司經營超過20個主題旅遊景點，其業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司已在中國開發多個旅遊景點，並使用纜車作為吸引遊客的獨特賣點。相較而言，紅山體育園使用不同體育活動及區內獨有景緻來吸引遊客。該公司透過銷售門票、纜車車票及提供配套服務來賺取收入。吾等認為，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司與紅山體育園一樣受限於中國旅遊業的行業風險，因此視之為可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
4 藍鼎國際發展有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司在其物業內營運主題公園，向遊客提供與紅山體育園類似的休閒體驗。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動、住宿及其他配套服務，從而賺取收入。雖然該公司業務位於韓國，但其業務性質與紅山體育園非常類似。吾等認為，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司與紅山體育園一樣受限於類似的營運風險，因此視之為可用作估計區內同類項目的所需回報之可比較公司。

公司名稱	選擇之原因
5 珠海控股投資有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動及其他配套服務，從而賺取收入。與紅山體育園類似，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司的業務受限於中國旅遊業的一般營運及行業風險。因此，我們認為該公司是可用作估計同類項目的預期所需回報之可比較公司。
6 西安曲江文化旅遊股份有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司目前營運數個4A級旅遊景點。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動及其他配套服務，從而賺取收入。與紅山體育園類似，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司的業務受限於中國旅遊業的一般營運及行業風險。因此，我們認為該公司是可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
7 雲南旅遊股份有限公司	該公司營運位於雲南省昆明市的國際園藝博覽會。紅山體育園則位於儀征市鄉郊的生態園內。紅山體育園的其中一個主要吸引地方是區內的獨有景緻，例如櫻花園及紅土景緻等。該公司向旅客銷售門票、提供休閒活動及其他配套服務，從而賺取收入。與紅山體育園類似，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司的業務受限於中國旅遊業的一般營運及行業風險。因此，我們認為該公司是可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
8 海昌海洋公園控股有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司使用水族館作為吸引遊客的獨特賣點。相較而言，紅山體育園使用不同體育活動及區內獨有景緻來吸引遊客。該公司透過銷售門票及提供配套服務來賺取收入。吾等認為，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司與紅山體育園一樣受限於中國旅遊業的行業風險，因此視之為可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。

公司名稱	選擇之原因
9 大連聖亞旅游控股股份有限公司	該公司的業務性質及業務模式與紅山體育園相若。該公司使用水族館作為吸引遊客的獨特賣點。相較而言，紅山體育園使用不同體育活動及區內獨有景緻來吸引遊客。該公司透過銷售門票及提供配套服務來賺取收入。吾等認為，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司與紅山體育園一樣受限於中國旅遊業的行業風險，因此視之為可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。
10 星雅集團有限公司	該公司在廈門及上海經營兩個水族館。該公司使用水族館及纜車作為吸引遊客的獨特賣點。相較而言，紅山體育園使用不同體育活動及區內獨有景緻來吸引遊客。該公司透過銷售門票、纜車車票及提供配套服務來賺取收入。吾等認為，除特定營運風險將可經過平均化消除外，該公司與紅山體育園一樣受限於中國旅遊業的行業風險，因此視之為可用作估計同類項目的所需回報之可比較公司。

來源：彭博、公司網站及互聯網

表C3：無槓桿Beta

可比較公司	槓桿Beta	實際稅率	D/E比率	無槓桿Beta
宋城演藝發展股份有限公司	0.936	21.3%	0.0%	0.936
峨眉山旅游股份有限公司	0.954	16.1%	0.0%	0.954
武漢三特索道集團股份有限公司	1.158	34.6%	0.0%	1.158
藍鼎國際發展有限公司	1.083	16.5%	6.1%	1.030
珠海控股投資有限公司	0.719	43.9%	49.4%	0.563
西安曲江文化旅遊股份有限公司	1.180	24.1%	6.8%	1.122
雲南旅遊股份有限公司	1.089	25.9%	4.8%	1.051
海昌海洋公園控股有限公司	0.882	49.8%	23.3%	0.790
大連聖亞旅游控股股份有限公司	1.156	25.7%	0.3%	1.154
星雅集團有限公司	0.431	28.4%	0.0%	0.431
		平均數	9.1%	0.919

表C4：桿桿Beta

無槓桿Beta	0.919
應用的D/E比率	9.07%
稅率（中國的企業所得稅率）	25.00%
再槓桿Beta	0.981

權益風險溢價

為了釐定權益風險溢價，我們已參考由紐約大學的Aswath Damodaran教授發表的權益風險溢價（其中溢價為5.89%及5.73%）以及由IESE Business School進行的折現率調查（中位數：7.80%）。最後，我們就本案例應用6.80%作為中國的權益風險溢價。

規模溢價

規模溢價指較小市值的公司股票的表現跑贏較大型市值公司股票的歷史趨勢。就本案例而言，規模溢價界定為基於資本資產定價模型，與預期股本回報比較出現的溢價。由於在中國並無同類調查，我們參考Duff & Phelps進行的研究。在此案例中，我們參考美國NYSE/AMEX/NASDAQ的微型股（按市值衡量）的規模溢價，並應用3.58%的規模溢價。

特定公司調整

特定公司調整旨在計及被估值公司特有的其他風險因素。

公司特有風險因素可包括以下各項：

- 因近期政策變動引起的不利政策
- 訴訟
- 過度依賴單一或少數客戶／供應商
- 主要管理層變動
- 募集資金的限制
- 技術過時
- 意外

在此案例中，由於業務正在增長中及被視為具有較高風險，我們相信需要對權益成本應用5%的特定公司調整。

表C5：權益成本

無風險率	3.90%
Beta	0.981
權益風險溢價	6.80%
規模溢價	3.58%
特定公司調整	5.00%
權益成本	19.15%

註：由於數字的約整，細數相加未必等於總數。

債務成本的運算

在此特定案例中，我們假設4.9%為債務成本，即中國長期借款利率。

加權平均資金成本的運算

加權平均資金成本乃按市值對企業的資本架構內所有融資來源成本進行加權平均計算而釐定。就本次特定任務而言，我們已參考可比較公司的平均資本架構。

於估值日期，加權平均資金成本應為：

$$\text{加權平均資金成本} = \frac{D}{V} \times (1 - T_c) \times r_{\text{債務}} + \frac{E}{V} \times r_{\text{權益}}$$

D: 債務

E: 權益

V: 債務加權益

T_c : 企業稅率

$r_{\text{債務}}$: 債務成本

$r_{\text{權益}}$: 權益成本

表C6：加權平均資金成本

債務加權(D/V)	8.32%
× 債務成本 ($r_{\text{債務}}$)	4.90%
× (1 - 企業稅率(T_c))	75.00%
債務加權成本	0.31%
+	
權益加權(E/V)	91.68%
× 權益成本 ($r_{\text{權益}}$)	19.15%
加權權益成本	17.56%
加權平均資金成本	17.87%
約整	18.00%

吾等亦已根據所選擇可比較公司的不同組合進行敏感度測試。不同組合下的折現率介乎17%至19%不等。因此，吾等就此案例定出18%的折現率。

附件D – 行業概覽

本節所討論及引述的資料乃基於我們從公開來源所得的研究資料，包括公開發表的文章、研究論文及數據庫。雖然我們已嘗試盡量核實有關資料，但不能保證資料的準確性及完整性。

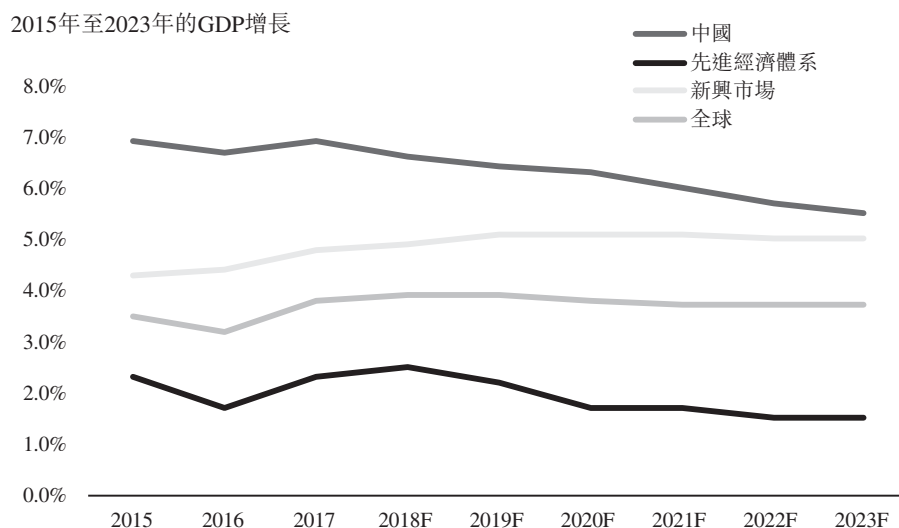
宏觀經濟環境

一般經濟前景

自二零一零年起，中國經濟於接近六年期間逐步放緩。然而，二零一七年全年國內生產總值(GDP)回升至6.9%，高於官方目標6.5%及二零一六年6.7%的增長率。部分評論者相信中國經濟已走出谷底並進入整固期。於二零一八年一月，國際貨幣基金自二零一七年一月起連續第五次向上修訂中國的增長預測。根據國際貨幣基金，中國於二零一八年的GDP增長預計為6.6%。中國經濟的預計整固及穩定期已由中國每年一度於二零一七年十二月舉行的中央經濟工作會議中的聲明得到證實，指「中國經濟已由高速增長階段轉向高質量發展階段」。基於整固及穩定的跡象，以下將是短期內推動中國經濟增長的動力：

- 在政府支持下所帶動的基建投資維持穩定，儘管增長或會放緩 – 中國於二零一七年的基建投資增長14%，為整體經濟奠定穩固基礎。為了抵銷私人投資及貿易下滑的影響，中國政府一直扶持基建項目。然而，有關投資乃依靠赤字支出，對政府構成財政壓力。
- 雖然外部需求疲弱情況將持續，但預期貿易將會復甦 – 中國貿易於二零一五年及二零一六年經歷倒退。自二零一七年一月起，受惠於環球經濟改善，中國貿易量回升。於二零一七年，大多數月份的出口及入口貨值和貿易總值錄得按月增長。
- 房地產投資已見底並預期可回升 – 於二零一六年，房地產投資錄得6.9%之按年增長，而二零一五年只增長1%。中央政府於二零一六年下半年對房屋市場實施限制政策，所產生的影響延續至二零一七年。房地產板塊的增長預期會受到該等政策的限制。
- 穩定的國內消費 – 自二零一一年起，消費已取代投資成為中國經濟增長的最大推動力；於二零一七年，消費佔GDP增長的60%。然而，消費增長於過去數年一直放緩。自二零一三年起，按年同比每月增長率下跌至約10%，而於二零零八年至二零一一年期間的年增長率為15%至20%。於二零一八年及二零一九年的消費增長預期分別達到7.0% – 7.6%及6.9% – 7.7%。

圖D1：中國及其他經濟體系的GDP增長率

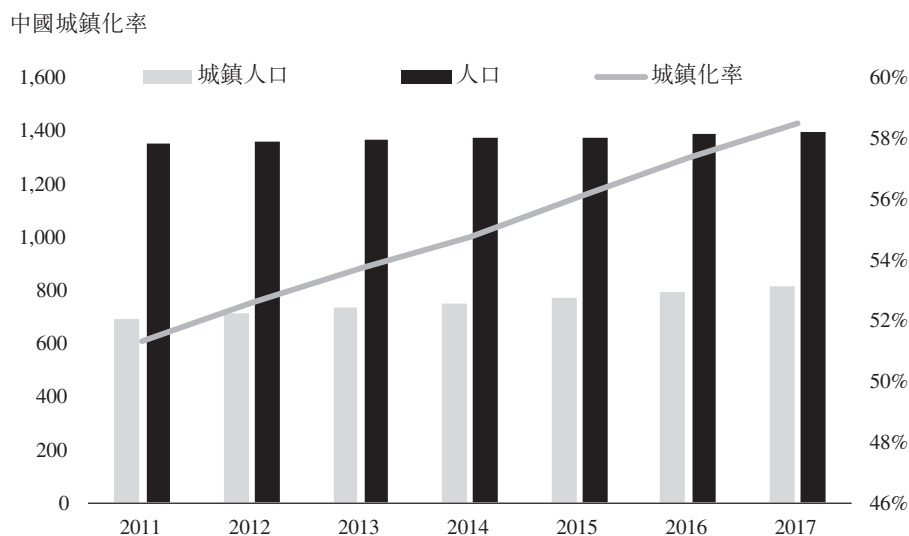


來源：國際貨幣基金

中國急速城鎮化

自中國推行經濟改革後，中國急速城鎮化已使中國人民的生活水平大有改善。中國的城鎮化率由二零一一年的51.3%上升至二零一七年的58.5%。於同期間，城鎮人口由6.91億人增加至8.13億人。根據中國國務院制定的國家新型城鎮化規劃，預期於二零二零年城鎮化率將達到60%。

圖D2：中國城鎮人口

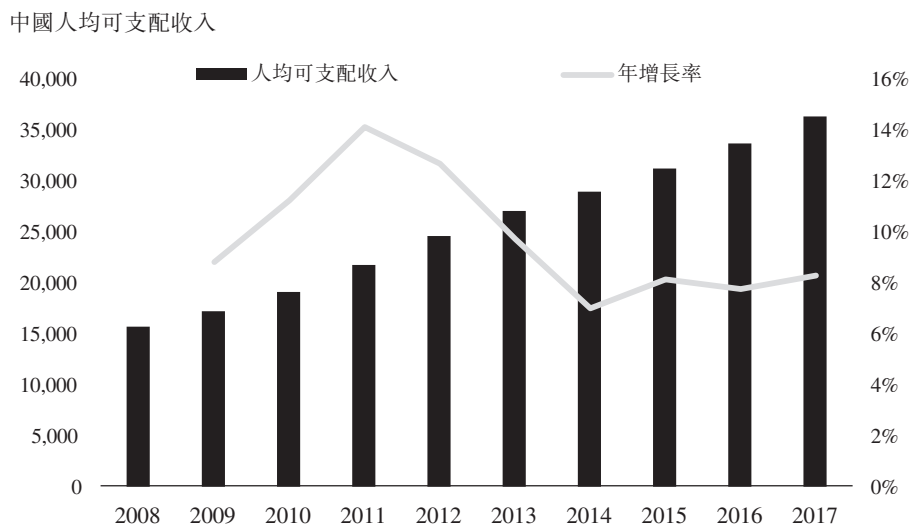


來源：中國國家統計局

人均可支配收入

於二零一七年，中國的人均可支配收入為人民幣25,974元，實質年增長率為7.3%，而二零一六年的增長率則為6.3%。二零一七年的增長率是自二零一零年起的首次加速增長。城鎮人均可支配收入由二零一一年的人民幣21,810元增加至二零一七年的人民幣36,396元，複合年增長率為8.9%。同期間，農村人均可支配收入由二零零五年的人民幣3,255元增加至二零一七年的人民幣13,432元，複合年增長率為12.5%。中國的目標是於二零二零年把城鎮及農村居民的人均可支配收入從二零一零年的水平翻倍，建立小康社會。

圖D3：二零零五年至二零一七年人均可支配收入



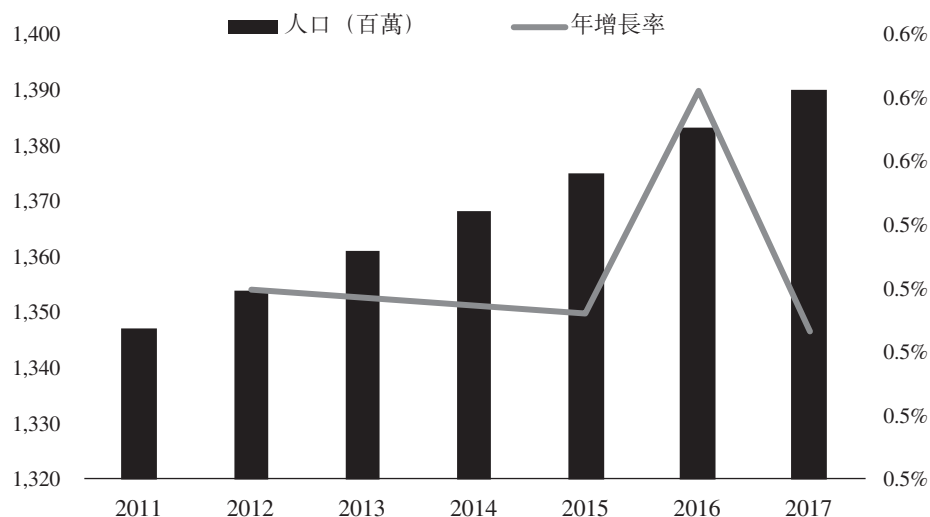
來源：中國國家統計局

人口增長

中國人口達13億人，仍是全球人口最多國家。於最近十年，中國人口一直穩定地以大約0.5%的速度增長。根據中國國家統計局，於二零一一年至二零一七年期間，中國人口的複合年增長率為0.53%。展望未來，預期中國人口仍會穩定增長。配合城鎮化及中產人口擴張，預期國內對汽車、珠寶、休閒旅遊等奢侈品的需求將快速增長。

圖D4：二零一一年至二零一七年中國人口

二零一一年至二零一七年中國人口



來源：中國國家統計局

通脹

通脹於二零一七年屬溫和。二零一七年的消費物價通脹率約為1.5%，低於政府的目標水平3%。通脹偏低是由於年內進口物價通脹較溫和以及國內成本壓力減退所致。生產物價指數的下跌趨勢已完結，並自二零一六年九月開始回復正數。

根據來自《經濟學人》的二零一八年經濟展望，隨著嚴緊的購房政策將逐步放寬，以確保GDP增長貼近目標水平，預期二零一八年物業市場應會溫和復甦。增加低成本的租賃房屋供應，也為建築行業的增長增添動力。雖然基建投資仍是經濟增長的重要支持，但由於用作比較的基數較高，加上二零一七年收緊貨幣政策的滯後影響，故二零一八年的增長應會較低。

在消費方面，由於收入增長相對較快，預期經濟仍會向好。雖然家庭槓桿水平的急速增長或會是隱憂，但家庭儲蓄率持續高企應可確保穩定的支出，而部分貨品的進口稅下調亦將支持國內消費。然而，中美之間可能出現的貿易緊張關係是應要考慮的另一重要風險因素。

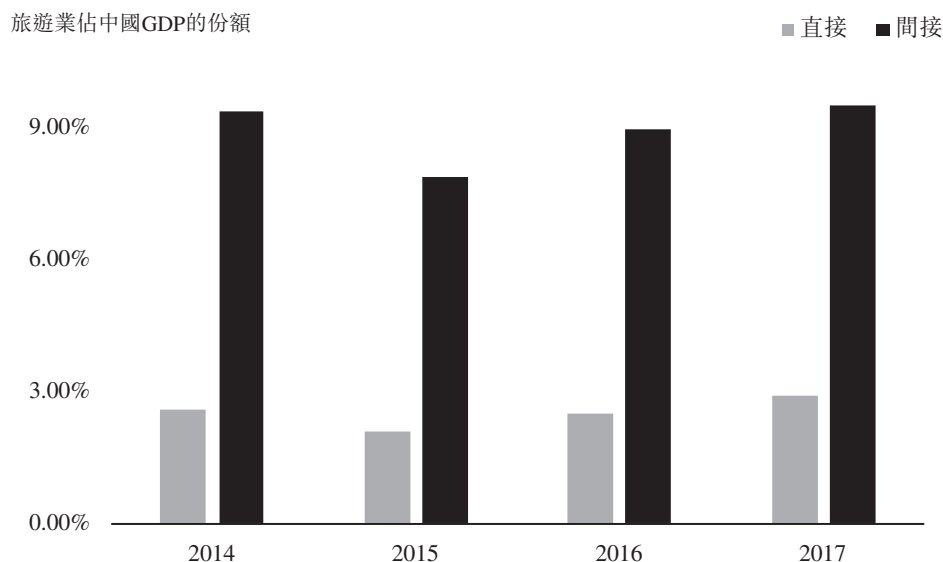
中國旅遊業

自中國於一九八零年代初開始推行經濟改革以來，旅遊業對中國經濟發揮重要作用。推動旅遊業發展的因素包括：

- 富裕中產的冒起；
- 取消對居民及外國人的旅遊限制

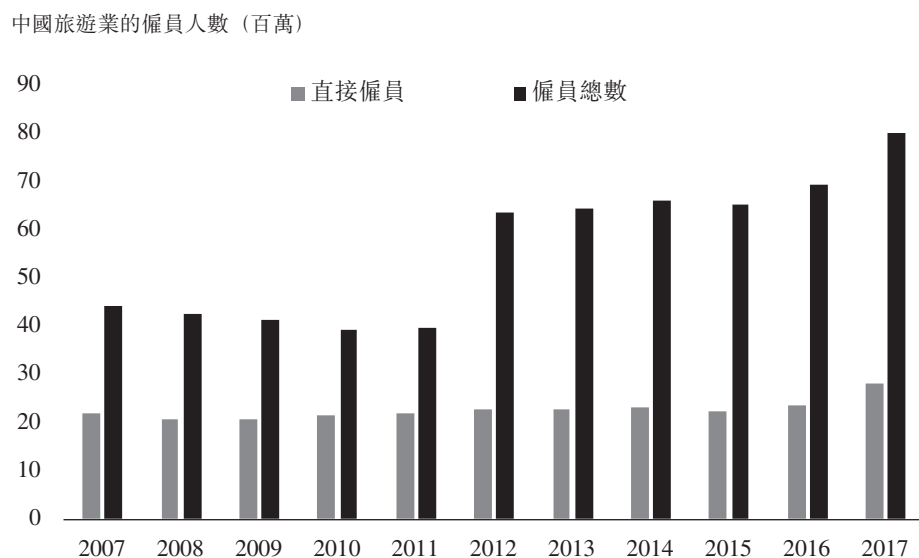
根據互聯網的市場情報供應商Statista的資料，預期於二零二零年，中國國內旅遊次數將達到23.8億，較二零一零年的數字增長超過50%。於二零一六年，來自中國旅遊業的總收入為人民幣39,400億元，較上一個年度增加15.2%。該產業於二零一七年對中國GDP帶來2.9%的貢獻，並創造約2,250萬個職位。若將間接就業計算在內，於二零一五年該產業共聘用約6,500萬人。

圖D5：旅遊業佔中國GDP的份額



來源：Statista

圖D6：中國旅遊業的僱員人數

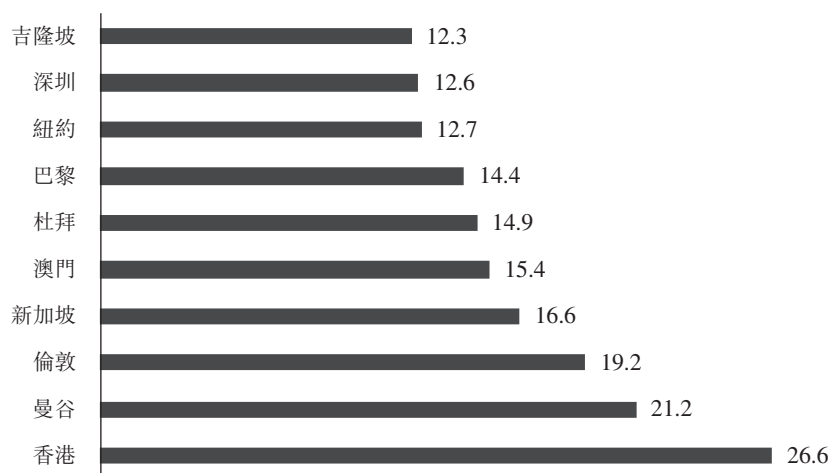


來源：Statista

憑藉獨特的歷史及東方文化背景，中國已成為泰國、日本、南韓、馬爾代夫、俄羅斯及英國等眾多國家的最熱門旅遊目的地。根據Euromonitor的資料，深圳在二零一七年全球最多遊客城市中排名第九。

圖D6：全球最多遊客城市

二零一七年全球最多遊客城市（百萬）



來源：歐睿國際（透過世界經濟論壇）

入境旅遊對旅遊業界的收入帶來重大貢獻。於二零一五年，入境旅遊的收入達1,140億美元，而年內國際入境人次達1.34億人。

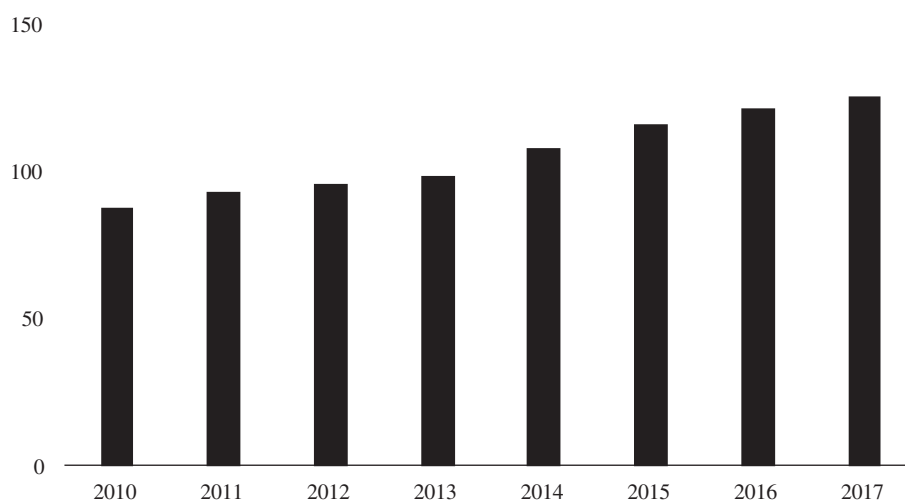
在出境旅遊方面，於二零一五年中國出境遊客的開支為2,920億美元。由於中國經濟增長，商務旅遊亦見蓬勃。在中國企業中的主要商務旅遊目的為會議、培訓、不同種類的交流會及展覽，包括專題項目及產品展銷。

國際遊客消費

國際遊客消費是為旅遊業帶來直接貢獻的重要部分。於二零一七年，中國的國際遊客消費總額為人民幣8,469億元。根據互聯網的商務情報供應商Knoema，中國的國際遊客消費總額由二零一零年的880億美元增長至二零一七年的1,250億美元。

圖D7：二零一零年至二零一七年中國國際遊客消費

國際遊客消費（十億美元）



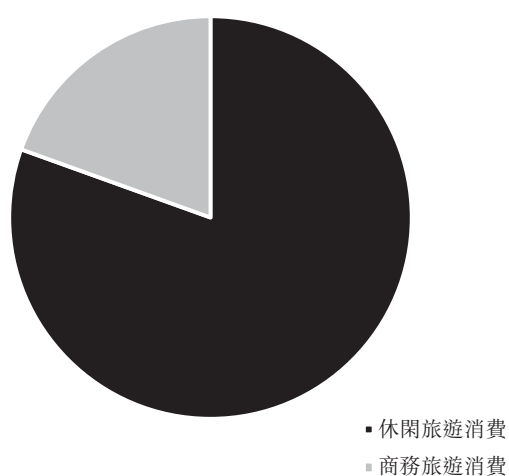
來源：Knoema

旅遊業的組成

休閒旅遊是旅遊產業的主要部分。於二零一七年，休閒旅遊（入境及國內旅遊）的消費為直接旅遊GDP帶來80.5%的貢獻（人民幣52,560億元），而商務旅遊消費的貢獻為19.5%（人民幣12,747億元）。根據世界旅遊觀光協會的資料，休閒旅遊的消費將自二零一八年起以平均6.9%的速度增長，至二零二八年將達到人民幣109,500億元。

圖D8：休閒旅遊及商務旅遊的貢獻

二零一七年商務及休閒旅遊對旅遊產業GDP的貢獻



來源：世界旅遊觀光協會

中國的國內旅遊市場健康快速增長。於二零一七年，國內旅遊消費佔直接旅遊GDP的87.0%，而外國入境遊客的消費則佔13.0%。根據世界旅遊觀光協會的資料，於二零一八年，預期國內旅遊消費將增長7.8%，而外國入境遊客的消費則增長0.5%。

圖D9：主要行業估計及預測

十億美元	二零一七年	二零二八年	複合年增長率
對GDP的總貢獻	1,349	2,732	7%
對就業職位的總貢獻（千）	79,900	116,493	3%
國際遊客消費	125	153	2%
國內遊客消費	841	1,844	7%
休閒遊客消費	778	1,620	7%
商務遊客消費	189	377	6%
資本投資	155	310	7%

來源：世界旅遊觀光協會

中國中產人數擴大，持續帶動國內旅遊的商機及服務需求上升。雖然中國經濟增長放緩及反貪腐運動令高級住宿及餐飲行業仍在倒退，但中檔及經濟型酒店的表現仍佳。對休閒旅遊的需求已從包括少數國企的高級管理人員及大企業股東在內的少眾，變得更為大眾化。

國內旅遊業是中國服務行業的重要板塊，亦被當局用作解決不同地區之間貧富懸殊的政策手段，也是中國經濟轉型及提升的主要關注點。中央政府正頒佈眾多新政策及指引，以支持旅遊業的發展。舉例而言，迎合長假期的長假期政策及高速公路免收費政策均有助刺激旅遊業發展。

附表E – 可比較公司的業務

紅山體育園與所選擇可比較公司之比較					
公司名稱	地點	業務			整體
		酒店住宿	設施	餐飲	
項目	中國	在紅山體育園內 兩家酒店	紅山體育園提供廣泛的體育及娛樂設施，包括水球場、龍舟碼頭、營地及水上運動中心	正在紅山體育園內經營兩間餐廳及一間咖啡室	不適用
宋城演藝發展股份有限公司	中國	經營10家度假酒店，包括第一世界大酒店及千古情主題酒店	營運30個主題公園，包括宋城杭州樂園及湘湖宋城景區	該公司在幾家酒店及度假區提供餐飲服務	
可比性	●	●	●	●	●
峨眉山旅游股份有限公司	中國	擁有及經營幾家酒店，包括紅珠山賓館及峨眉山大酒店	銷售峨眉山景區門票、營運載客纜車	該公司在幾家酒店及度假區提供餐飲服務	
可比性	●	●	●	●	●
武漢三特索道集團股份有限公司	中國	經營華山客棧及發展幾個度假區，包括蒙古酒泉度假區及貴州太平河休閒旅遊度假區	在景區營運觀光索道、營運旅遊景點及銷售門票	該公司在幾家酒店及度假區提供餐飲服務	
可比性	●	●	●	●	●
















圖示： ● 有高度可比性

● 有頗高可比性

● 有可比性

● 有少許可比性

○ 沒有可比性

紅山體育園與所選擇可比較公司之比較					
公司名稱	地點	業務			整體
		酒店住宿	設施	餐飲	
項目	中國	在紅山體育園內兩家酒店	紅山體育園提供廣泛的體育及娛樂設施，包括水球場、龍舟碼頭、營地及水上運動中心	正在紅山體育園內經營兩間餐廳及一間咖啡室	不適用
藍鼎國際發展有限公司	南韓	擁有及經營幾家酒店，包括藍鼎會展中心及Jeju Shinhwa World Marriott Resort	擁有及營運神話主題公園，提供娛樂設施	該公司在藍鼎會展中心、YG Republique及幾家酒店提供餐飲服務	
可比性					
珠海控股投資有限公司	中國	擁有及經營珠海假日酒店	擁有及營運圓明新園、夢幻水城及珠海翠湖高爾夫球會	該公司在珠海假日酒店提供餐飲服務	
可比性					
西安曲江文化旅遊股份有限公司	中國	擁有及經營幾家酒店，包括西安唐華賓館及芳林園酒店	擁有及營運幾個主題公園，包括西安唐樂宮及西安曲江海洋世界	該公司擁有幾家餐廳，如御宴宮及漢陽館	
可比性					

圖示：

-  有高度可比性
-  有頗高可比性
-  有可比性
-  有少許可比性
-  沒有可比性

紅山體育園與所選擇可比較公司之比較

公司名稱	地點	業務			整體
		酒店住宿	設施	餐飲	
項目	中國	在紅山體育園內兩家酒店	紅山體育園提供廣泛的體育及娛樂設施，包括水球場、龍舟碼頭、營地及水上運動中心	正在紅山體育園內經營兩間餐廳及一間咖啡室	不適用
雲南旅遊股份有限公司	中國	擁有及經理世博花園酒店	擁有及營運昆明世界園藝博覽園	該公司在世博花園酒店提供餐飲服務	
可比性	●	●	●	●	●
海昌海洋公園控股有限公司	中國	擁有及經營幾家酒店及主題公園	擁有及營運幾個主題公園，包括青島極地海洋世界及大連海昌發現王國主題公園	該公司在主題公園提供餐飲服務	
可比性	●	●	●	●	●
大連聖亞旅游控股股份有限公司	中國	不適用	該公司擁有聖亞海洋世界及極地世界，並計劃開發幾個主題公園	該公司在主題公園提供餐飲服務	
可比性	●	○	●	●	●






圖示： ● 有高度可比性

● 有頗高可比性

● 有可比性

● 有少許可比性

○ 沒有可比性

紅山體育園與所選擇可比較公司之比較					
公司名稱	地點	業務			整體
		酒店住宿	設施	餐飲	
項目	中國	在紅山體育園內兩家酒店	紅山體育園提供廣泛的體育及娛樂設施，包括水球場、龍舟碼頭、營地及水上運動中心	正在紅山體育園內經營兩間餐廳及一間咖啡室	不適用
星雅集團有限公司	中國、新加坡	不適用	該公司正在營運多個設施，例如新加坡摩天景觀輪、上海海洋水族館	該公司提供餐飲服務	
可比性					

圖示：



有高度可比性



有頗高可比性



有可比性



有少許可比性



沒有可比性

以下為獨立估值師艾華迪評估諮詢有限公司就本公司之物業權益於二零一八年七月三十一日作出之估值之函件全文、估值概要及估值證書，乃為載入本通函而編製。



香港灣仔駱克道188號兆安中心23樓

電話：(852) 3702 7338 傳真：(852) 3914 6388
info@avaval.com
www.avaval.com

敬啟者：

指示

吾等根據東勝旅遊集團有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司統稱為「貴集團」）所給予之指示，對江蘇紅山體育健身度假村有限公司及江蘇一二三房地產開發有限公司（以下分別稱為目標公司甲及目標公司乙）於中華人民共和國（「中國」）持有之物業權益進行估值。吾等確認，曾進行視察、作出相關查詢及查冊，並取得吾等認為必要之其他資料，以便向閣下提供吾等對物業權益於二零一八年七月三十一日（「估值日期」）之市值之意見。

估值前提

估值為吾等對市值之意見。所謂市值，按香港測量師學會之定義為「經適當推銷後，自願買家及自願賣家各自在知情、審慎及不受脅迫之情況下，於估值日期進行資產或負債易手之公平交易之估計金額」。

估值基準

對物業權益進行估值時，吾等已遵守香港聯合交易所有限公司頒佈之證券上市規則（「上市規則」）第5章及第12項應用指引、香港測量師學會出版之香港測量師學會物業估值準則（二零一七年版）及國際估值準則委員會不時出版之國際估值準則。

吾等之估值並無計及因特別條款或情況引致之預計升值或貶值，如非典型融資、售後租回安排、任何與銷售相關人士授出之特別報酬或優惠，或任何特別價值元素或買賣成本或任何相關稅項扣減。

物業權益分類

在吾等之估值過程中，所評估物業權益已首先根據目標公司持有的權益種類進行分類，從而分為以下三類：

第一類－目標公司甲在中國持有及佔用之物業權益；

第二類－目標公司乙在中國持作未來發展之物業權益；及

第三類－目標公司甲在中國租賃及佔用之物業權益。

估值方法

對第一類及第二類物業權益進行估值時，吾等在估值時已採納市場法，在評估物業權益時參考可比較市場交易。此方法以廣泛接納之市場交易作為最佳指標，並預先假定可根據市場內相關成交案例對類似物業作出推斷，惟可受變數影響。

由 貴集團租用的第三類物業權益已加入不讓渡條款或欠缺實質租金利潤或屬短期性質，因此吾等對該等物業權益進行估值時，評定為無商業價值。

業權調查

吾等已獲 貴公司提供有關物業權益之文件摘要副本。於可行情況下，吾等已查閱文件正本以核實中國物業權益之現時業權及物業權益可能附帶之任何重大產權負擔或吾等所獲提供副本中未有列示之任何修訂。

然而，吾等並無查閱文件正本以核實擁有權或確定任何修改。鑒於中國之現行登記制度並不將登記資料供公眾人士查閱，吾等並無對中國物業權益之業權及其可能附帶之重大產權負擔進行查證。在吾等估值過程中，吾等相當依賴 貴公司的中國法律顧問河北必道律師事務所有關中國物業業權有效性之法律意見。

實地視察

吾等曾視察受評估物業之外觀，並在可能情況下，視察其內部。該次視察由施曉達先生（艾華迪評估諮詢有限公司之估值師）於二零一八年二月一日至二零一八年二月二日進行。然而，吾等並無受委託進行結構勘測，亦無安排調查設備。因此，吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等乃於考慮裝置及設備之一般外觀、表觀標準及使用時間以及公用設施之情況後就該等物業之整體狀況發表意見。因此，吾等必須強調，吾等已就建築物是否遭受損壞或可能存在會影響吾等估值之潛在損壞情況向 閣下提供意見。於吾等進行視察時，吾等並無發現任何嚴重損壞。吾等並無測試任何樓宇設備。吾等已假設水電及電話等公用設施均齊全且並無遭受任何損壞。

吾等並無安排進行任何調查，以釐定該等物業於建造時有否使用高鋁水泥混凝土、氯化鈣添加劑、粉煤灰或任何其他有害物料。因此，吾等無法呈報該等物業不存在有關風險。就本估值而言，吾等假設該等物業於建造時並無使用有害物料。

吾等並無受委託進行詳細實地測量，以核實該等物業的土地或樓宇面積的準確性，惟假設吾等獲提供的面積數據乃屬正確。基於吾等在類似物業估值方面的經驗，吾等認為上述假設實屬合理。

此外，吾等並無進行任何實地調查以確定土地狀況或設施是否適合建於或將建於其上的任何物業發展。吾等亦無就物業權益進行考古、生態或環境調查。吾等的估值乃假設此等方面均為符合且建築期間不會產生額外開支或出現延誤。倘發現物業或毗連或鄰近土地存在污染、沉降或其他潛在損毀情況，或物業曾經或正用作污染用途，吾等保留修訂吾等估值意見的權利。

資料來源

除另有註明者外，吾等將在很大程度上倚賴 貴公司或法律或其他專業顧問或 貴公司就法定通告、規劃批文、分區、地役權、年期、樓宇落成日期、發展計劃、物業識別、佔用詳情、地盤面積、建築面積、有關年期的事宜、租約以及所有其他相關事宜給予吾等之資料。估值證書所載之尺寸、量度及面積乃根據吾等獲提供之文件所載資料而作出，故此僅為約數及作參考之用。吾等並無核查原圖則、發展商樓書及類似文件以作核證。

吾等並無理由懷疑 貴公司向吾等所提供資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴公司確認，所提供的資料並無遺漏任何重大事實。吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致知情觀點，且吾等並無理由懷疑有任何重大資料遭隱瞞。

估值假設

就按長期土地使用權持有之物業而言，吾等假設物業權益之可轉讓土地使用權已按象徵式土地使用費出讓，及任何應付之土地出讓金亦已全數繳清。除另有註明者外，吾等假設物業之相關業權持有人擁有物業權益之可強制執行業權，並可於獲批之土地使用年期屆滿前不受干預地自由佔用、使用、出售、租賃、押記、按揭或以其他方式處置物業，而毋須進一步尋求政府批准及向政府支付額外土地出讓金。除報告另有說明外，吾等亦假設有關物業已交吉。

此外，吾等已假設物業的設計及構造會／將會符合當地規劃規定及要求，以及已／將獲相關機構正式審查及批准。

持續用途乃假設該等物業將用於指定設計及建造之目的，或用於現時所適合之目的。持續用途物業之估值並不代表該物業在公開市場上逐部份出售可變現之金額。

概無接獲命令進行或編製環境影響研究。吾等假設已完全符合適用國家、省級及當地環境法規及法律。此外，就報告所涵蓋之任何用途而言，吾等亦假設已經或可以從任何地方、省級或國家政府或私營實體或組織獲得或重續所有必要執照、同意書或其他法律或行政權力。

除估值報告已指明、界定及考慮之違規情況外，吾等亦假設所有適用之分區及使用規定及限制已得到遵守。此外，吾等假設土地使用及物業裝修均位於所述物業之範圍內，且無任何侵用或侵佔現象，惟報告另有指明者則除外。

吾等之報告並無就任何估價物業權益之任何押記、按揭或欠款或進行買賣時可能產生之任何費用或稅項作出準備。除另有註明外，吾等假設物業概無附帶可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

吾等已進一步假設物業於估值日期並無轉移或牽涉任何具爭議性或不具爭議性之爭議事項。吾等亦假設該等物業於吾等視察當日至估值日期期間並無任何重大變動。

限制條件

本報告內容乃摘錄及翻譯自有關中文文件者，用字如有歧義，概以原文件為準。

貨幣

除另有註明外，所有款額均以人民幣（人民幣）列值。隨函附奉吾等所作估值概要及估值證書。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心26樓2603室
東勝旅遊集團有限公司
董事會 台照

代表
艾華迪評估諮詢有限公司
區永源
MHKIS(GP) AAPI MSc(RE)
註冊專業測量師（產業測量）
董事
謹啟

二零一八年十月十日

附註：區永源先生持有香港大學房地產理學碩士學位。彼亦為香港測量師學會會員（產業測量）及澳洲物業協會會員。此外，彼於測量師註冊管理局註冊為註冊專業測量師（產業測量）。彼於香港、中國、美國、加拿大、東亞及東南亞（包括新加坡、日本及韓國）之物業估值方面擁有逾10年經驗。

估值概要

第一類－目標公司甲在中國持有及佔用之物業權益

編號	物業	於 二零一八年 七月三十一日 現況下之市值 人民幣	目標公司 甲應佔權益	目標公司甲 於二零一八年 七月三十一日 應佔市值 人民幣
1.	位於中國 江蘇省儀征市 棗林灣 棗林西路99號 之31幢小屋酒店 及一座商務酒店	46,750,000	100%	46,750,000
小計：		46,750,000	100%	46,750,000

第二類－目標公司乙在中國持作未來發展之物業權益

編號	物業	於 二零一八年 七月三十一日 現況下之市值 人民幣	目標公司乙 應佔權益	目標公司乙 於二零一八年 七月三十一日 應佔市值 人民幣
2.	位於中國 江蘇省儀征市 銅山小區辦事處 長山村 小紅山組之6幅土地 (鄰近長山村及棗林水庫)	無商業價值	100%	無商業價值
小計：		無商業價值	100%	無商業價值

第三類－目標公司甲在中國租賃及佔用之物業權益

編號	物業	於 二零一八年 七月三十一日 現況下之市值 人民幣	目標公司甲 應佔權益	目標公司甲 於二零一八年 七月三十一日 應佔市值 人民幣
3.	位於中國 江蘇省儀征市 棗林灣之一幅土地 (紅山體育園， 鄰近長山村及棗林水庫)	無商業價值	100%	無商業價值
小計：		無商業價值	100%	無商業價值
總計：		46,750,000	100%	46,750,000

估值證書

第一類－目標公司甲在中國持有及佔用之物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	貴公司於 二零一八年 七月三十一日 應佔市值 人民幣
1.	位於中國 江蘇省 儀征市 棗林灣 棗林西路99號 之31幢小屋酒店 及一座商務酒店	<p>該物業包括8幅總地盤面積約為23,042.00平方米之土地，以及主要包括其上建有31幢於二零零九年至二零一三年落成之小屋酒店及一座商務酒店。</p> <p>該物業有38幢座落其上總建築面積約為11,355.38平方米之建築物。</p> <p>該等建築物主要包括31幢總建築面積約為3,704.11平方米之小屋酒店（共提供48間酒店客房）、一座總建築面積約為3,487.05平方米之商務酒店（共提供82間酒店客房）、一間餐廳以及辦公樓及馬廄等各種便利設施。</p> <p>該物業獲授之土地使用權為期約40年，分別於二零五一年十月二十日及二零五二年五月十一日屆滿，用作住宿及餐飲以及商業用途。</p>	該物業現時由江蘇紅山體育健身度假村有限公司佔用以經營酒店業務。	46,750,000 (目標公司甲 應佔100% 權益： 46,750,000)

附註：

1. 根據8份國有土地使用權證，8幅總地盤面積約23,042.00平方米之土地的土地使用權已授予江蘇紅山體育健身度假村有限公司，詳細資料如下：

編號	國有土地使用權證號碼	到期日	地盤面積 (平方米)	用途
1.	儀國用(2015)第12009號	二零五一年十月二十日	16,340.00	住宿及餐飲
2.	儀國用(2015)第12007號	二零五一年十月二十日	306.00	住宿及餐飲

編號	國有土地使用權證號碼	到期日	地盤面積 (平方米)	用途
3.	儀國用(2015)第12005號	二零五一年十月二十日	1,533.00	住宿及餐飲
4.	儀國用(2015)第12008號	二零五二年五月十一日	1,250.00	商業
5.	儀國用(2015)第11914號	二零五一年十月二十日	922.00	住宿及餐飲
6.	儀國用(2015)第12010號	二零五一年十月二十日	895.00	住宿及餐飲
7.	儀國用(2015)第11989號	二零五一年十月二十日	1,648.00	住宿及餐飲
8.	儀國用(2015)第12006號	二零五一年十月二十日	148.00	住宿及餐飲
總計：			23,042.00	

2. 根據8份房屋所有權證，總建築面積約11,355.38平方米之物業由江蘇紅山體育健身度假村有限公司持有，詳細資料如下：

編號	房屋所有權證號碼	總建築面積 (平方米)	發出日期
1.	儀房權證銅山辦字第2013011098號	1,237.77	二零一三年十二月三十日
2.	儀房權證銅山辦字第2013011100號	1,100.07	二零一三年十二月三十日
3.	儀房權證銅山辦字第2013011094號	858.63	二零一三年十二月三十日
4.	儀房權證銅山辦字第2013011106號	3,704.11	二零一三年十二月三十日
5.	儀房權證銅山辦字第2013011102號	156.32	二零一三年十二月三十日
6.	儀房權證銅山辦字第2013011096號	470.57	二零一三年十二月三十日
7.	儀房權證銅山辦字第2013011097號	340.86	二零一三年十二月三十日
8.	儀房權證銅山辦字第2015003657號	3,487.05	二零一五年五月二十日
總計：		11,355.38	

3. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關物業權益之法律意見，其中載有以下資料：
- a. 該等土地及建築物已作抵押；及
 - b. 於按揭解除後，目標公司甲可自由轉讓、使用或質押該等土地及建築物。
4. 主要證書／執照之概要如下：
- a. 國有土地使用權證 有
 - b. 房屋所有權證 有
5. 在吾等的估值中，吾等已參考鄰近及用途可與物業比較之若干酒店之交易記錄。吾等已採納每間客房人民幣200,000元至人民幣450,000元的單位價格範圍。吾等假設的單位價格與上述參考價格相符。吾等已對該等作參考的單位價格作出適當調整，以反映在達致主要假設時所考慮的包括（但不限於）時間、地點及規模在內等因素。
6. 據 貴公司確認，並無重大環境及規劃問題。

估值證書

第二類－目標公司乙在中國持作未來發展之物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	貴公司於 二零一八年 七月三十一日 應佔市值 人民幣
2.	位於中國 江蘇省 儀征市 銅山辦事處 長山村 小紅山組 之6幅土地 (鄰近長山村及 棗林水庫)	該物業包括6幅總地盤面積 約為32,437.00平方米之土 地。該6幅土地位於同一條 村落，由一些道路及其他 空置土地分隔。 該物業位於儀征市，鄰近 棗林灣，距離揚州火車站 及南京祿口國際機場分別 約40公里及85公里。 該物業獲授之土地使用權 為期約70年，於二零八一 年四月三日屆滿，用作住 宅用途。	該物業於估值日期空置。	無商業價值 (目標公司乙 應佔100% 權益： 無商業價值)

附註：

1. 根據由儀征市國土資源局發出日期為二零一一年四月四日之國有土地使用權出讓合同(編號：3210812011CR0037)，一幅地盤面積約為32,437.00平方米之土地之土地使用權已授予江蘇一二三房地產開發有限公司，土地使用期為70年，作住宅用途。

據上述國有土地使用權出讓合同揭示，該物業受限於以下重大發展條件：

許可總建築面積：	32,437.00平方米
地積比率：	≥1.0，≤1.4
面盤覆蓋率：	≤35%
綠地覆蓋率：	≥30%

2. 根據6份日期為二零一一年十一月三日之國有土地使用權證，6幅總地盤面積約為32,437.00平方米之土地之使用期約為70年，作住宅用途。詳情如下：

編號	國有土地使用權證號碼	到期日	地盤面積 (平方米)	用途
1	儀國用(2011)第03714號	二零一一年四月三日	6,754.00	住宅
2	儀國用(2011)第03729號	二零一一年四月三日	9,195.00	住宅
3	儀國用(2011)第03728號	二零一一年四月三日	4,499.00	住宅
4	儀國用(2011)第03731號	二零一一年四月三日	4,867.00	住宅
5	儀國用(2011)第03727號	二零一一年四月三日	4,960.00	住宅
6	儀國用(2011)第03730號	二零一一年四月三日	2,162.00	住宅
總計：			32,437.00	

3. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關物業權益之法律意見，其中載有以下資料：
- a. 該等土地並無抵押；
 - b. 據政府管理部門－江蘇省儀征棗林灣旅遊度假區管理辦公室的確認，建築動工日期延誤是由於一家農戶延遲搬遷所致，而江蘇一二三房地產開發有限公司將因物業的建築動工延誤而被徵收閑置土地費及／或被沒收土地之風險很低；及
 - c. 《中國房地產管理法》第39條列明，若透過轉讓取得土地使用權，當轉讓房產時，須符合以下條件：(i)已根據出讓合同支付所有土地使用權出讓費，並已取得土地使用權證；(ii)若根據出讓合同進行投資及開發，對房屋開發工具所作的開發投資總額的超過25%經已完成，且已就土地開發列明工業用地或其他建設用地的條件。倘房屋於轉讓房產時經已落成，亦須取得房屋所有權證。由於該等土地尚未開發，因此土地的交易條件未有達成。鑒於目標公司乙的股權轉讓並不涉及土地所有權的轉讓，故目標公司乙的股權轉讓不會受到土地交易條件之影響。
4. 由於該物業並無滿足交易條件，因此在吾等估值過程中，吾等對該物業評定為無商業價值。然而，為供作參考，吾等認為該物業於估值日期之參考價值應為人民幣80,290,000元，此乃假設所有相關交易條件已達成且該物業可自由轉讓。
5. 在吾等的估值中，吾等已參考鄰近與標的物可比較的土地的部分成交參考價格。吾等已採納每平方米人民幣1,600元至人民幣2,000元的單位費率範圍。吾等假設的費率與上述參考價格相符。對該等參考價格的單位費率已作適當調整，以反映在達致主要假設時所考慮的包括（但不限於）時間、地點及規模在內等因素。
6. 主要證書／執照之概要如下：
- a. 國有土地使用權證 有
7. 據 貴公司確認，並無重大環境及規劃問題。

估值證書

第三類－目標公司甲在中國租賃及佔用之物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一八年 七月三十一日 現況下市值 人民幣
3.	位於中國 江蘇省 儀征市 棗林灣 之一幅土地 (紅山體育園) (鄰近長山村及 棗林水庫)	該物業包括一幅總地盤 面積約為3,715.66畝(約 2,477,081.9平方米)之土 地。 該物業位於儀征市，鄰近 棗林灣，距離揚州火車站 及南京祿口國際機場分別 約40公里及85公里。	該物業於估值日期由目標公司 甲佔用。	無商業價值 (目標公司甲 應佔100% 權益： 無商業價值)
		該物業租予江蘇紅山體育 健身度假村有限公司，租 期由二零零九年一月一日 開始，至二零五八年十二 月三十一日屆滿。		

附註：

1. 根據由儀征市銅山辦事處與江蘇紅山體育健身度假村有限公司訂立之農村土地經營權轉包(出租)協議，一幅總地盤面積約為3,715.66畝(約2,477,081.9平方米)之土地的土地經營權已訂約轉讓，經營期由二零零九年一月一日開始，至二零五八年十二月三十一日屆滿。
2. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關物業權益之法律意見，其中載有以下資料：
 - a. 租期不得超過20年。根據中華人民共和國合同法，倘租期超過20年，超出最初20年的租賃部份將屬無效；及
 - b. 農村土地經營權轉包(出租)協議應於法定時限屆滿前予以續期。
3. 據 貴公司確認，並無重大環境及規劃問題。

以下為自本公司申報會計師畢馬威會計師事務所（香港執業會計師）收到之報告全文，以供載入本通函。



有關振浩有限公司股本權益估值之折現未來現金流量報告

致東勝旅遊集團有限公司董事會

吾等提述旗艦資產評估顧問有限公司就評估振浩有限公司（「目標公司」）的100%股本權益於二零一七年十二月三十一日之市值所編製日期為二零一八年十月十日之估值（「估值」）所依據之折現未來現金流量。估值乃部份根據折現未來現金流量編製，且被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61段下的盈利預測。

董事的責任

東勝旅遊集團有限公司董事（「董事」）負責根據董事所確定及估值所載之基準及假設編製折現未來現金流量。此項責任包括執行與就估值編製折現未來現金流量有關之適當程序及應用適當編製基準；以及作出在相關情況下屬合理之估計。

吾等的獨立性和質量控制

吾等已遵守香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的專業會計師道德守則中的獨立性及其他道德要求，而該項守則乃建立在誠信、客觀、專業能力和應有的審慎、保密及專業行為的基本原則之上。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相關服務委聘之公司之質量控制」，因此維持全面之質量控制系統，包括將有關遵守道德規定、專業準則及適用法律及監管規定之政策及程序記錄為書面文件。

申報會計師的責任

吾等的責任為依上市規則第14.62(2)段的要求就估值中所用之折現未來現金流量之計算作出報告。折現未來現金流量並無涉及採用會計政策。

意見基準

吾等按照香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3000號（經修訂）「歷史財務資料審核或審閱以外之核證委聘」執行委聘工作。該準則要求吾等計劃及執行工作，以合理確定就計算而言董事是否根據估值所載董事所採納之基準及假設妥為編製折現未來現金流量。吾等已按照董事採納之基準及假設對折現未來現金流量的算術計算及編製執行情序。吾等的工作範圍遠較根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則進行的審核為小。因此，吾等不發表審核意見。

意見

吾等認為就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已按照估值所載董事所採納之基準及假設妥為編製。

其他事宜

在毋須作出保留意見之情況下，吾等謹請閣下注意，吾等並非對折現未來現金流量所依據之基準及假設的適當性及有效性作出報告，且吾等的工作並不構成對目標公司之任何估值或對估值發表審核或審閱意見。

折現未來現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實之假設，且並非全部假設於整段時間內一直有效。此外，由於折現未來現金流量與未來有關，實際結果可能與折現未來現金流量有所出入，因為事件和情況經常不會如預期般出現，且差異可以很大。吾等的工作旨在根據上市規則第14.62(2)段僅向閣下報告，而不作其他用途。吾等不會向任何其他人士承擔委聘工作所涉及、產生或相關之任何責任。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

二零一八年十月十日

以下為獨立財務顧問就（其中包括）載入本通函而編製，日期為二零一八年十月十日之函件全文。

敬啟者：

東勝旅遊集團有限公司（「貴公司」）－有關振浩有限公司股本權益的估值發出之折現現金流量報告

吾等茲提述由旗艦資產評估顧問有限公司（「估值師」）編製日期為二零一八年十月十日對振浩有限公司於二零一七年十二月三十一日的100%股本權益進行市值評估之估值（「估值」）所依據之折現現金流量。估值被視為根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61條所作的溢利預測。

吾等已審閱作出估值所依據的基準及假設，並與閣下及估值師討論閣下及／或估值師所提供的資料及文件，而該等資料及文件組成估值的基準及假設。吾等亦已考慮及依賴貴公司日期為二零一八年十月十日有關收購振浩有限公司及一二三房地產開發有限公司各自40%股本權益的須予披露及關連交易之通函附錄三所載貴公司的核數師畢馬威向貴公司董事會提交的報告（「畢馬威報告」）。按畢馬威報告所載，估值的計算已在所有重大方面根據估值所載由貴公司董事採納的基準及假設適當地編製。

基於前述理據，吾等信納達致估值所依據的基準及假設（閣下作為貴公司董事就此負上全責）乃經過審慎及周詳查詢後作出。

代表
百利勤金融有限公司
董事
李德光
謹啟

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心26樓2603室
東勝旅遊集團有限公司
董事會 台照

二零一八年十月十日

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則所提供有關本集團的資料，而董事共同及個別對本通函承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在各主要方面均屬準確完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項，致使其中任何陳述或本通函有所誤導。

2. 董事及最高行政人員於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例的有關條文而被當作或視為擁有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須於該條所述登記冊登記的權益及淡倉；或根據上市規則附錄十所載之上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

董事姓名	身份	所持本公司股份／ 相關股份數目	於本公司持股量 概約百分比
石保棟先生	受控制法團之權益	10,070,760,661 (附註1)	78.99%
	實益擁有人	130,239,145	1.02%
		312,729,948 (附註2)	2.45%
東小杰先生	實益擁有人	2,014,285	0.02%
羅宏澤先生	實益擁有人	420,000	0.003%
(自二零一八年 六月二十五日起 退任)			

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，石保棟先生持有東勝置業集團控股有限公司100%股本權益，而後者持有10,070,760,661股股份。權益包括持有(i)8,008,042,880股股份，(ii)於二零一六年十月發行的永久可換股證券（「二零一六年十月永久可換股證券」）（於最後實際可行日期可轉換為2,062,717,781股股份）及持有人有權每半年獲得本公司應付之年分派率6%。

- (2) 謹此提述本公司日期為二零一六年三月三十日之公告及本公司日期為二零一六年一月二十九日內容有關發行永久可換股證券之通函、本公司日期為二零一五年六月二十七日之投資協議（經日期為二零一六年一月八日之補充協議修訂）（「投資協議」）以及石先生有關本公司責任（其中包括有關永久可換股證券之責任）之個人擔保。於Outstanding Global Holdings Limited及Chance Talent Management Limited按投資協議規定分別悉數行使兩份認沽期權後，石先生將於312,729,948股本公司股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例的有關條文而被當作或視為擁有的權益或淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須於該條所述登記冊登記的權益或淡倉；或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

3. 主要股東之權益及淡倉

於最後實際可行日期，就董事所深知，以下人士（並非董事或本公司最高行政人員）於股份或本公司相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露且須於本公司根據證券及期貨條例第336條存置的登記冊登記的權益或淡倉：

股東名稱	身份	所持股份數目	持股量概約百分比
東勝置業集團控股有限公司	實益權益 (附註1)	10,070,760,661	78.99%

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，執行董事石先生持有東勝置業集團控股有限公司100%股本權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉任何人士（並非董事或本公司最高行政人員）於股份或本公司相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露，或根據證券及期貨條例第336條須於該條所述登記冊登記的權益或淡倉。

4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立任何現有或擬訂立不可於一年內在免付賠償之情況下（法定賠償除外）由作為僱主之本集團相關成員公司終止之服務合約。

5. 董事於競爭性業務之權益

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自的聯繫人在與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭的任何業務中擁有任何權益或根據上市規則與本集團存在或可能存在任何其他利益衝突。

6. 董事之其他權益

於最後實際可行日期，

- (a) 概無董事於本集團任何成員公司自二零一七年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中，擁有任何直接或間接權益；及
- (b) 概無董事於本集團任何成員公司訂立及於最後實際可行日期仍屬有效且就本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益。

7. 專家資格及同意書

於本通函提供意見或建議之專家的資格如下：

名稱	資格
百利勤金融有限公司	一家根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下所界定之第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團，為向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的獨立財務顧問
旗艦資產評估顧問有限公司	獨立專業估值師
艾華迪評估諮詢有限公司	獨立物業估值師
畢馬威	執業會計師

於最後實際可行日期，上述所有專家(i)概無直接或間接擁有本集團任何成員公司之任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論可依法執行與否）；及(ii)概無於本集團任何成員公司自二零一七年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

上述各專家已就本通函之刊發發出同意書，同意按本通函所示形式及內容轉載其函件及報告及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

8. 重大不利變動

董事並不知悉自二零一七年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期）以來及截至最後實際可行日期本集團之財務狀況或經營狀況有任何重大不利變動。

9. 其他事項

本通函之中英文本如有任何歧義，概以英文本為準。

10. 備查文件

下列文件之副本自本通函日期起直至股東特別大會日期（包括該日）之任何工作日（公眾假期除外）正常營業時間上午九時三十分至下午六時正於本公司的香港主要營業地點（地址為香港灣仔港灣道25號海港中心26樓2603室）可供查閱：

- (a) 振浩協議；
- (b) 一二三協議；及
- (c) 本通函。



ORIENT VICTORY TRAVEL GROUP COMPANY LIMITED
東勝旅遊集團有限公司
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：265)

茲通告東勝旅遊集團有限公司（「本公司」）謹訂於二零一八年十月三十日（星期二）上午十一時正假座香港金鐘金鐘道95號統一中心10樓R3&R4會議室舉行股東特別大會（「股東特別大會」），以考慮及酌情通過（不論經修訂與否）下列將以本公司普通決議案方式提呈之決議案：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、確認及追認由本公司、東勝集團香港控股有限公司及恆晟鑫業（北京）資產管理有限公司（作為買方）與李俊邦先生（作為賣方）就本公司收購振浩有限公司（「振浩」）的40%已發行股本所訂立日期為二零一八年一月二十二日之有條件股權轉讓協議（經日期為二零一八年六月六日的補充協議修訂及補充）（受限於該協議所載的條款及條件）（「振浩協議」）及其項下擬進行之交易；及
- (b) 授權本公司任何一名董事或公司秘書進行彼可能酌情認為就實行振浩協議及其項下擬進行之交易或與之有關屬必要、適宜及權宜之一切有關行動及事項，包括但不限於簽立彼認為就實行及／或使本公司收購振浩的40%股本權益得以完成而言屬必要或權宜之所有有關文件並加蓋印章（如適用）。」

2. 「動議：

- (a) 批准、確認及追認由本公司、東勝房地產開發集團有限公司及恆晟鑫業（北京）資產管理有限公司（作為買方）與江蘇銀茂控股（集團）有限公司及聶建強先生（作為賣方）就本公司收購江蘇一二三房地產開發有限公司（「一二三」）的40%已發行股本所訂立日期為二零一八年一月二十二日之有

股東特別大會通告

條件股權轉讓協議（經日期為二零一八年六月六日的補充協議修訂及補充）（受限於該協議所載的條款及條件）（「一二三協議」）及其項下擬進行之交易；及

- (b) 授權本公司任何一名董事或公司秘書進行彼可能酌情認為就實行一二三協議及其項下擬進行之交易或與之有關屬必要、適宜及權宜之一切有關行動及事項，包括但不限於簽立彼認為就實行及／或使本公司收購一二三的40%股本權益得以完成而言屬必要或權宜之所有有關文件並加蓋印章（如適用）。」

承董事會命
東勝旅遊集團有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
石保棟

香港，二零一八年十月十日

附註：

- (1) 凡有權出席股東特別大會及於會上投票之股東，均有權委派一位或多位（如持有兩股股份或以上）代表出席大會，並在投票表決時代其投票。受委派代表毋須為本公司股東。
- (2) 代表委任表格連同已簽署之授權書或其他授權文件（如有）或由公證人簽署證明該等授權書或授權文件之認證副本，最遲必須於股東特別大會或其任何續會（視情況而定）指定舉行時間48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處－聯合證券登記有限公司（地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室），方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東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。在該情況下，該代表委任表格將被視作被註銷。
- (3) 就釐定本公司股東資格之記錄日期為二零一八年十月二十四日（星期三）。為符合出席股東特別大會並於會上投票之資格，所有股份過戶文件連同有關股票必須於二零一八年十月二十四日（星期三）下午四時正前送達本公司的香港股份過戶登記分處－聯合證券登記有限公司（地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場二期33樓3301-04室）以辦理登記手續。
- (4) 交回代表委任表格後，股東仍可親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。在該情況下，該代表委任表格將被視作被註銷。
- (5) 如屬聯名股份持有人，則由較優先的聯名股東所作出的表決（不論親身或委派代表）將被接受，其他聯名股東的表決將不獲受理。就此而言，優先次序將按本公司股東名冊內就該等聯名持有人的排名先後次序而定。

於本通告日期，董事會包括三名執行董事，即石保棟先生、趙會寧先生及莫躍明先生；一名非執行董事，即宋思凝女士；及三名獨立非執行董事，即東小杰先生、何琦先生及隋風致先生。