

香港證券及期貨事務監察委員會、香港聯合交易所有限公司及香港交易及結算所有限公司對本公佈之內容概不負責，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公佈全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



# 越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

(根據香港法例第571章證券及期貨條例  
第104條認可的香港集體投資計劃)

(股份代號：00405)

由



## 越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED

管理

自願公佈

刊發年度物業估值概要報告

董事會欣然宣佈，年度物業估值概要報告已刊載於本公佈附錄。

茲提述：(i) 越秀地產股份有限公司(「**越秀地產**」)日期為二〇一九年三月十八日有關其就一系列交易而訂立協議的通函，涉及(其中包括)建議向認購交易對手方發行越秀地產新股，以及越秀地產控制股東申請豁免強制性全面要約責任，否則其將於發行完成後產生，此類豁免須待(其中包括)越秀地產獨立股東批准(「**越秀地產清洗豁免通函**」)；及(ii) 越秀房地產投資信託基金(「**越秀房產基金**」)日期為二〇一九年二月二十五日的公佈，內容有關越秀房產基金截至二〇一八年十二月三十一日止年度業績(「**越秀房產基金年度業績公佈**」)。

董事會注意到，越秀地產清洗豁免通函載有(其中包括)第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司向越秀地產就越秀房產基金於二〇一八年十二月三十一日物業估值作為附錄而發出的概要報告。有關概要報告與越秀房產基金年度業績公佈及第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(作為越秀房產基金的主要估值師)向越秀房產基金的管理人(「**管理人**」)及信託人(「**信託人**」)就越秀房產基金於二〇一八年十二月三十一日物業估值發出的概要報告，後者附於本公佈(「**年度物業估值概要報告**」)。年度物業估值概要報告為於二〇一九年二月二十五日向管理人及信託人發出的完整報告的摘要，將包括於越秀房產基金截至二〇一八年十二月三十一日止年度的年度報告，並同時可於管理人辦公室查閱。

承董事會命  
**越秀房託資產管理有限公司**  
(作為越秀房地產投資信託基金的管理人)  
公司秘書  
**余達峯**

香港，二〇一九年三月十八日

於本公佈刊發日期，董事會成員包括：

執行董事： 林德良先生(主席)及程九洲先生

非執行董事： 李鋒先生及梁丹青先生

獨立非執行董事： 陳志安先生、陳志輝先生、張玉堂先生及陳曉歐先生



第一太平戴維斯  
估值及專業顧問有限公司  
香港英皇道 1111 號  
太古城中心第 1 期  
1208 室

電話：(852) 2801 6100

傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750

savills.com

敬啟者：

- 有關：
- (1) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區珠江西路 5 號的廣州國際金融中心
  - (2) 位於中華人民共和國廣東省廣州市越秀區站南路 14、16 及 18 號白馬大廈的多個單位
  - (3) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育東路 114、116 及 118 號財富廣場的多個單位
  - (4) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育西路 185、187 及 189 號城建大廈的多個單位
  - (5) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育西路 101 號維多利廣場的多個單位
  - (6) 位於中華人民共和國浙江省杭州市江干區錢江新城江秀街 9 號杭州維多利商務中心 2 座及地下 1 層及 2 層的 315 個停車位 (包括 80 個機動車停車位及 23 個公共停車位)
  - (7) 位於中華人民共和國上海市浦東新區灘坊新村街道 302 街坊 2/9 丘宗地福山路 388 號的越秀大廈
  - (8) 位於中華人民共和國湖北省武漢市礄口區中山大道 1 號的武漢越秀財富中心、星匯維港購物中心及多個停車位

## 指示

吾等謹提述「越秀房地產投資信託基金」(「**越秀房產基金**」)的管理人及信託人向吾等發出對上述位於中華人民共和國(「**中國**」)的多項物業(個別物業稱為「**物業**」及統稱為「**該等物業**」)進行估值的指示。吾等確認，吾等曾視察相關物業、作出相關查詢及調查，並取得吾等認為必需之進一步資料，以就該等物業於二〇一八年十二月三十一日(「**估值日**」)之市值向閣下提供意見，以供作會計用途。

## 估值基準

吾等對每項物業的估值乃代表吾等按100%權益基準對物業市場價值的意見。所謂市場價值，就吾等所下定義而言，是指「一項資產或負債經過適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及非強迫的情況下於估值日進行公平交易的估計金額」。

此外，市值被理解為所估計之資產或負債並無考慮買賣(或交易)成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項之估計價值。

吾等的估值乃根據香港測量師學會(「**香港測量師學會**」)頒佈的《香港測量師學會估值準則》(二〇一七年版本)進行，該準則包括國際評估準則(「**國際估值準則**」)以及(如適用)香港測量師學會或司法管轄區的相關補充資料。吾等已遵照《房地產投資信託基金守則》(「**房託守則**」)第6章第6.8段所載的規定。

## 估值師的身份及資格

是次估值工作乃由陳超國先生及劉振權先生負責。陳超國先生為第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(「**第一太平戴維斯**」)董事總經理，並為一名於香港物業估值具備逾34年經驗及於中國物業估值具備29年經驗的香港測量師學會資深會員。劉振權先生為第一太平戴維斯董事，並為一名於中國物業估值超過25年經驗的香港測量師學會會員。陳超國先生及劉振權先生均對相關市場擁有充份認識、技能及了解，可勝任是次估值工作。

在閣下指示吾等就該等物業提供估值服務之前，第一太平戴維斯陳超國先生及劉振權先生曾於過去十二個月就有關該等物業作出估值。

吾等確認，根據香港的證券及期貨事務監察委員會(「**證監會**」)發佈的房託守則，吾等獨立於計劃管理人信託人及計劃的各個主要股東。吾等並不知悉第一太平戴維斯或陳超國先生或劉振權先生於是次工作中可能出現的任何潛在利益衝突情況。吾等確認，第一太平戴維斯、陳超國先生及劉振權先生均可就有關該等物業提供客觀及公正的估值。

## 估值方法

在提出有關價值的意見時，吾等已考慮有關一般及經濟因素，並特別調查可比較物業近期的銷售及租賃交易及／或報價。在估值分析過程中，吾等主要採用收益資本化法及貼現現金流量分析（「貼現現金流量分析」）法，並以直接比較法復查。

### 收益資本化法

收益資本化法是一種估值方法，透過此方法，每項物業內所有可出租單位的現有租金收入於租約尚餘年期內予以資本化，而空置單位則假設按估值日當日的市值租金出租。於現有租約屆滿時，每個單位將被假設按其於估值日當日的租金出租，並根據該項物業的土地使用權的尚餘年期予以資本化。該項物業的市場價值相等於已租部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入資本化價值（即市場租金收入）及空置部分的資本化價值的總和。

### 貼現現金流量分析

貼現現金流量分析是一種於投資期限內對一系列現金流量應用折現率的估值方法，包括將其折現至現值的終端價值。吾等在所進行的貼現現金流量分析中已因應物業類型採用為時5年或10年的預測時間框架。在編製貼現現金流量分析時，估值日起計5年或10年的收入及開支將於計及過往經營賬戶或已訂約租賃以及收入及開支的預期增長逐項列出及每年進行預測。自第6年或第11年起的現金流量淨額以該等物業的合適終端資本化比率資本化，直至相關土地使用權期限屆滿。終端價值其後按照吾等所採用的比率折現，反映了對投資者所承擔的風險作出充分補償的回報率。

### 直接比較法

作為一種輔助估值方法，吾等亦考慮採用直接比較法查核收益資本化法及貼現現金流量分析得出的估值結果，據此，可對市場上獲提供的可比較物業的可比較銷售交易及／或名單進行收集和分析。已對可比較物業作出適當調整，以就該等物業與可比較物業之間的差異作出調整。

## 取值方法

於達致該等物業（不包括廣州國際金融中心的酒店及服務式公寓部分）的市值時，吾等已採用收益資本化法及貼現現金流量分析產生的價值的同量加權；而廣州國際金融中心的酒店及服務式公寓部分的市值採用貼現現金流量分析的估值。

## 業權調查

吾等獲提供有關物業的業權文件摘要。然而，吾等並無查閱文件正本以證實有關業權，亦無查核是否有任何未載於吾等所獲提供副本的修訂。

## 資料來源

於估值過程中，吾等很大程度上依賴管理人所提供的資料，並已接納所提供予吾等有關規劃批准、法定通告、地役權、年期、佔用詳情、租約詳情、經營賬目、建築與樓面面積及所有其他有關事宜之意見。載於估值概要的尺寸、量度及面積均以吾等獲提供的文件中所載資料為依據，故僅為約數。吾等並無進行實地測量。吾等並無理由懷疑管理人向吾等提供對吾等進行估值屬重大的資料的真實性及準確性。吾等亦獲管理人告知，所獲提供的資料並無遺漏任何重要事實。

## 估值假設

在估值過程中，除另有指明者外，吾等假設該等物業已取得按年度名義土地使用費獲批特定年期的可轉讓土地使用權，並已悉數支付任何應付土地出讓金。除非另有所指，吾等亦假設該物業擁有人對該等物業擁有正式法定業權，並有權於所獲授整段未屆滿期限內自由及不受干擾地使用、佔用、租賃及轉讓該等物業。

吾等進行估值時並無考慮進行估值的任何物業的任何抵押、按揭或欠款或於進行銷售時可能產生的任何費用或稅項。除另有指明者外，吾等假設該等物業並無附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

## 實地視察

吾等曾視察該等物業的外部，並在可能情況下視察其內部。張芷茵小姐(助理經理)於二〇一九年一月二十九日及三十日進行位於廣州的該等物業的實地視察。劉振權先生(董事)及張芷茵小姐已於二〇一八年十二月十八日及十九日分別視察位於武漢及杭州的該等物業。倪逸麟先生(助理經理)已於二〇一八年十二月二十一日視察位於上海的該等物業。吾等於視察過程中並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故無法呈報該等物業確無腐朽、蟲蛀及任何其他結構損壞。吾等亦無對任何設施進行測試。



## 市場評論

### 廣州

#### 概覽

二〇一八年前九個月，廣州的本地生產總值按年同比（「按年同比」）增長6.3%至人民幣16,708億元。第三產業的總增值金額按年同比增長6.6%，同期為該市貢獻70.0%本地生產總值。固定資產投資按年同比增長6.9%。截至二〇一八年前九個月，市內的通脹率為2.3%。當地政府最近公佈，由於出口疲軟及私營部門投資放緩是增長放緩的主要原因，預計二〇一八年的本地生產總值增長率為6.5%，較政府目標低1%。

#### 寫字樓

二〇一八年，該市甲級寫字樓市場推出了經合併建築面積（GFA）約為207,405平方米的合共兩個新寫字樓項目，總存量增加至520萬平方米以上。新寫字樓供應量包括均位於琶洲的保利中悅廣場及保利天幕廣場。新甲級寫字樓的供應總量較二〇一七年繼續下降，促使市場能夠進一步消化現有存量，整體空置率按年同比下降4.3個百分點至二〇一八年的4.3%。

由於二〇一八年上半年並無新甲級寫字樓供應，對寫字樓的租賃需求強勁，截至二〇一八年第三季度總吸納量達到330,209平方米。琶洲及珠江新城的金融、保險、房地產、專業服務及IT行業構成強勁吸納量的主要動力。二〇一八年，珠江新城及琶洲的甲級寫字樓的空置率大幅跌至4.2%及9.1%。在其他主要寫字樓區，越秀及天河北的空置率均分別大幅跌至1.7%及1.8%。

全市平均租金按年同比增長11.2%至每月每平方米人民幣190.9元。珠江新城的平均租金上漲至每月每平方米人民幣223.6元，按年同比增長14.3%。琶洲的平均租金按年同比增長16.4%至每月每平方米人民幣147.5元，這是二〇一八年廣州最大的增幅。越秀的甲級寫字樓租金按年同比增長6.6%至每月每平方米人民幣132.8元，二〇一八年空置率下跌5.0個百分點至1.7%。

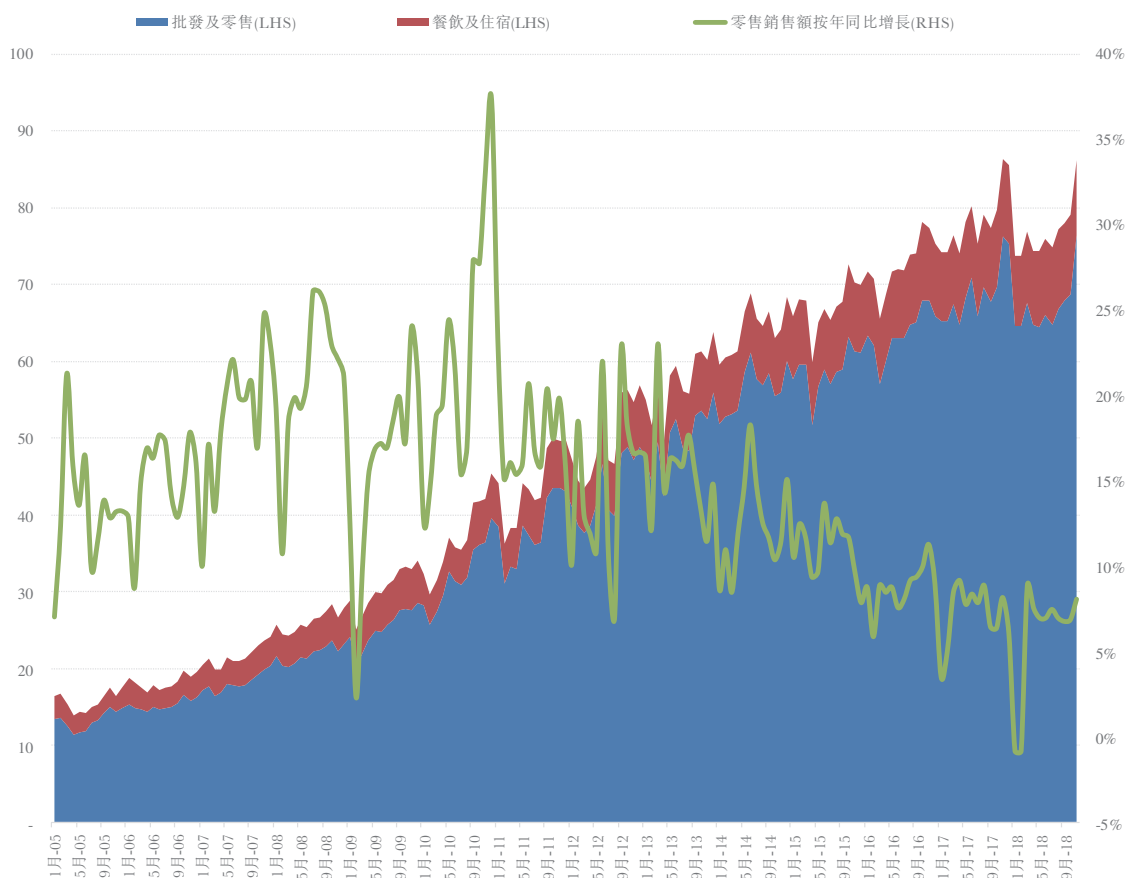
展望未來，二〇一九年新寫字樓的供應總量將達到約180萬平方米。二〇一九年的巨大供應量主要由於廣州報業中心及廣發証券大廈等寫字樓物業的工程延誤，移交延遲至二〇一八年第四季度或甚至更晚日期，而無明確的預計竣工日期。然而，大部分新供應量集中在琶洲及國際金融城，因此對珠江新城等優質寫字樓子市場的影響將是溫和或極小的。

#### 零售

二〇〇五年至二〇一七年，廣州市零售銷售按複合年增長率14.2%增長至人民幣9,403億元，令廣州零售市場成為中國內地其中一個增長最迅猛的市場。零售市場的強勁增長主要受益於可支配收入增加及當地民眾的消費習性。

二〇一八年前十一個月，零售銷售錄得的年初至今按年同比實質增長為7.5%，合共為人民幣8,441億元。以零售銷售增長率計，廣州是繼上海及深圳之後全國排名第三的一線城市（截至二〇一八年十一月為止，上海、深圳及北京的年初至今按年同比零售銷售增長分別為7.9%、7.7%及3.0%）。

二〇〇五年一月至二〇一八年十一月的廣州零售銷售總額



資料來源：廣州市統計局

截至二〇一八年末，廣州優質地段零售物業存量累計達600萬平方米，其中80%以上的新供應量來自白雲區。二〇一八年共有六個優質地段零售項目投放市場，其中四個項目於二〇一八年第四季度開放。二〇一八年，天河路及越秀區是兩大主要優質地段零售物業區。然而，天河路佔優質地段零售物業總存量佔比降至約21%，而白雲區緊隨其後，同時越秀區亦緊隨其後，以總建築面積計，佔優質地段零售物業總存量約13%。

截至二〇一八年末的全市空置率按年同比下降1.3個百分點至6.1%。非優質地段零售物業地區的空置率下降2.2個百分點至6.9%，而優質地段零售物業地區的空置率則輕微上升0.6個百分點至4.2%。

截至二〇一八年末，全市零售一樓租金按季同比上漲6.1%至每月每平方米人民幣740.4元。優質地段一樓租金按季同比上漲7.0%至每月每平方米人民幣1,177.9元。二〇一八年第



三季度，非優質地段一樓租金按季同比上漲9.1%至每月每平方米人民幣397.8元。總體而言，預期新興地區的一樓租金將在短中期內適度上漲。新興地區目前的人口密度加上穩步提高的城鎮化率將為客流增長打下堅實的基礎。此外，新興地區購物商場的設施及設備改善將為商場帶來積極的氣氛，並改善非優質地段地區的未來表現。

展望未來，預計二〇一九年將推出合共五個購物中心，總建築面積為約370,000平方米。預計新供應高峰將對白雲及番禺區不斷上漲的空置率施加壓力，租金增長整體上較溫和。

## 酒店

二〇一七年，廣州過夜旅客達62,800,000人次，按年同比增長5.7%。海外遊客人數按年同比增長4.7%至9,000,000人次，國內遊客人數按年同比增長5.9%至53,800,000人次。國內旅客持續佔領廣州最大的客源市場，佔二〇一七年過夜旅客人數85.7%。

	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	複合年增長
過夜旅客(百萬人次)	45.9	48.1	50.4	53.3	56.6	59.4	62.8	5.4%
國內旅客(百萬人次)	38.2	40.2	42.7	45.5	48.5	50.8	53.8	5.9%
國內旅遊收入								
(人民幣十億元)	131.5	158.7	188.2	218.5	252.1	280.0	318.8	15.9%
海外旅客(千人次)	7.8	7.9	7.7	7.8	8.0	8.6	9.0	2.4%
旅遊外匯收入								
(人民幣十億元)	31.5	32.4	32.0	33.6	35.2	41.6	42.6	5.2%

資料來源：廣州市統計局

廣州星級酒店總數由二〇一一年的249家下降至二〇一七年的180家。同期，五星級酒店總數由20家增加至22家，而四星級酒店總數則降至34家。客房總數按年同比增長4.8%至二〇一七年的92,568間，其中大部分為位於非旺區或新興城市區的中檔酒店。

	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	複合年增長
星級酒店數目	249	226	227	216	204	188	180	-5.3%
五星級酒店數目	20	21	23	23	21	22	22	1.6%
四星級酒店數目	38	36	38	41	39	37	34	-1.8%
客房數目	66,232	65,267	72,311	80,930	77,893	88,335	92,568	5.7%
床位數目	110,081	106,810	114,072	122,939	136,128	134,558	137,593	3.8%

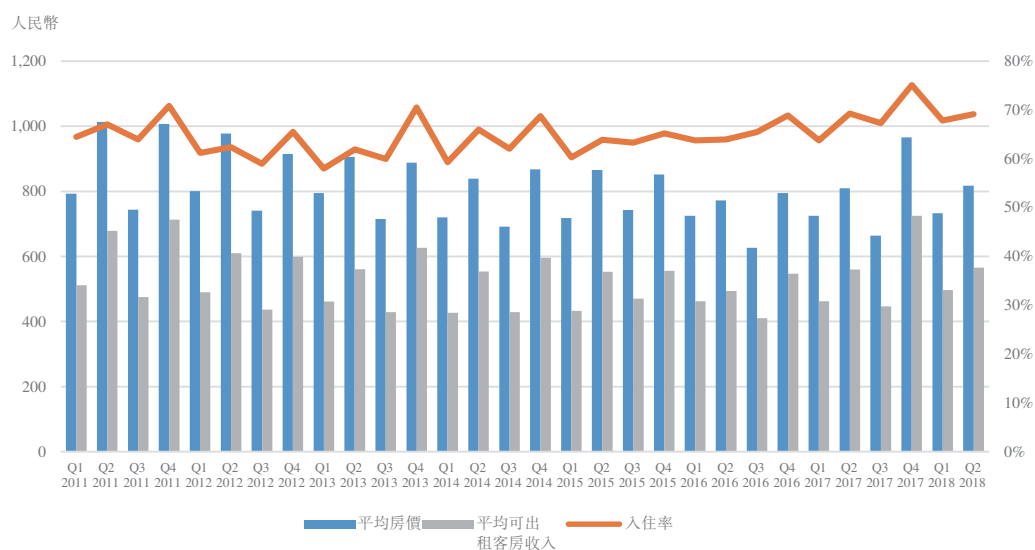
資料來源：廣州市統計局

二〇一八年廣州的五星級酒店的新供應量包括廣州保利洲際酒店(二〇一八年一月：350間客房)及廣州南沙花園酒店(二〇一八年八月：365間客房)，兩間酒店均位於海珠及南沙的新興地區。

其他將開業的知名高檔酒店包括廣州首麗斯酒店(268間客房，芳村，預計延遲至二〇一九年或之後)、廣州瑰麗酒店(251間客房，珠江新城，預定二〇一九年春季)、廣州番禺喜來登酒店(270間客房，預定二〇一九年或之後)及廣州番禺希爾頓酒店(250-500間客房，預定二〇一九年或之後)。

過去數十年來，廣州一直是華南地區的主要商業及會議中心之一。廣交會及春交會等會議支持廣州的酒店業市場，並成為影響廣州五星級酒店業績的主要助力之一。與二〇一七年相比，二〇一八年第一季度及第二季度五星級酒店的平均房價及平均可出租客房收入出現持續改善，此外，同期入住率略有改善。總而言之，這表明廣州的高檔酒店在經歷過去數年巨大的供應熱潮後已經受住這場風暴。由於不斷增長的企業需求及休閒需求將有助於提振市場，預計二〇一九年入住率及房價增長將持續改善。

### 廣州五星級酒店業績



資料來源：文化和旅遊部

### 服務式公寓

二〇一八年，廣州的服務式公寓市場表現強勁，這主要由於國內製造業及IT行業不斷增長的需求，以及新供應空置。由於若干在建的新項目將竣工日期推遲至二〇一九年初，截至二〇一八年第四季度末，總存量仍為3,409套。

截至二〇一八年第三季度末，服務式公寓市場的平均空置率跌至0.7%，這主要由於強勁的租賃需求及供應不足。廣州的服務式公寓市場得益於跨國公司外籍人士及高級行政人員以及製造及IT行業的國內領先公司的穩定需求的支持。商業精英及具有強大經濟背景的一年輕租戶正產生新的需求，彼等傾向於獨立住宿，而非與家人同住。

由於強勁的需求及空置率下降，廣州服務式公寓物業市場的租金較二〇一八年第二季度(第二季度：人民幣194.1元)增長4.61%至二〇一八年第三季度的每月每平方米人民幣203.1元。

二〇一九年服務式公寓的主要新供應包括廣州卓美亞禮庭公寓(計劃於二〇一八年第四季度開業，但很可能推遲至二〇一九年第一季度)，擁有169套豪華住宅及廣州瑰麗酒店，擁有355套豪華住宅。預計廣州的服務式公寓的總存量將增加至4,000套或以上。由於大部分新供應集中在天河區，該區內運營商之間的競爭十分激烈。然而，鑑於國內公司高管和外籍人士持續強勁的需求，預計服務式公寓收取的關稅將保持穩定，或在短期內略有增加。

## 上海

### 概覽

上海是全國金融中心之一及四個直轄市之一。中國(上海)自由貿易試驗區(「上海自由貿易區」)於二〇一三年經國務院批准設立，是中國首個自由貿易試驗區。最初佔地面積28.78平方千米，二〇一五年將上海自由貿易區擴大至120平方千米，及二〇一八年計劃將上海自由貿易區擴大至約600平方千米，其中擴大的面積包括臨港及虹橋，以增加新能源汽車、醫藥及醫療保健等行業的外商投資者的吸引力。儘管該等計劃直到二〇一九年中期方會結束及公佈，但擴展上海自由貿易區將加強中國在二〇二〇年前將該市轉變為全球金融中心的國家目標，且擴張將與大規模的自由化相匹配，除該市在保護知識產權、推動進口體制及改善商業環境方面作出的改革外，二〇一八年該市通過出台100項進一步開放金融及先進製造業等領域的措施，以及建議在上海建立金融法院，作為改善金融部門司法體系及防範金融風險的工作，證實了持續深化對外開放及改革的措施。

陸家嘴金融區原本為政府指定的位於上海的國家級開發區，自二〇一六年三月加入上海自由貿易區後，陸家嘴寫字樓的吸引力大增。二〇一九年及以後，加深金融服務業的對外開放及改革，例如擴大上海的資產證券化規模及拓寬中國人民銀行近期公佈的境外人民幣流動資金回流至中國的渠道，必將有助於推動及加強該區作為上海及中國金融中心的地位。

小陸家嘴是該市的金融中心，亦是最昂貴及最大的辦公樓子市場。建設幾近完全建成，租戶通常擴展到鄰近的竹園。

竹園是陸家嘴地區金融公司的重要後勤辦公地點，近年新增供應大量涌入，已成為上海分散式寫字樓市場的第二大子市場。

## 經濟發展

上海在二〇一八年錄得可持續經濟增長，本地生產總值按年同比增長6.6%達人民幣32,680.0億元，與同期國家本地生產總值增長6.6%保持一致。消費者物價指數，較二〇一七年略增1.6%。上海的經濟增長穩定，通脹環境溫和，市內亦提供眾多商機，這使上海成為本地及外商設立或擴展業務的理想地。二〇一八年，已動用外商直接投資總額為173億美元(按年同比上升1.7%)，足證上海的吸引力一直使市內寫字樓需求增加。服務業對於上海日益重要，佔該市的GDP比例由二〇一二年的59.0%升至二〇一八年的69.9%。上海第三產業增長穩定，過去六年間每年按複合年增長率8.3%增長，並增加對寫字樓空間的需求。上海的金融業在過去五年一直加速增長。深化改革將有助維持金融市場穩健增長，而金融業的加速增長預計將一直增加對陸家嘴及竹園區寫字樓空間的需求。

## 陸家嘴及竹園寫字樓的供應與需求

二〇一八年，核心辦公區共有10個新增甲級寫字樓項目(總建築面積約779,000平方米)投放市場。由陸家嘴金融中心廣場、陸家嘴金控廣場及上海世貿大廈(總建築面積約235,200平方米)組成的三棟寫字樓位於竹園中心商務區。截至二〇一八年末，核心辦公區的甲級寫字樓的總存量按年同比增長8.6%至約880萬平方米。

二〇一八年的淨吸納量仍然強勁，達到637,844平方米，第二季度對寫字樓的需求強勁。金融業是二〇一八年最大的需求，其次是靈活空間運營商及零售和貿易類別的需求。二〇一八年，該等行業共佔甲級寫字樓整體需求的約三分之二。整體核心市場空置率由二〇一七年的11.8%略增加至二〇一八年的12.4%。

陸家嘴的寫字樓需求主要來自金融服務及科技公司，二〇一八年吸納量疲軟，及二〇一八年第三季度空置率增長至約10%，而陸家嘴甲級寫字樓的平均租金仍保持不變，為每天每平方米人民幣11.3元。

竹園的寫字樓空置率由二〇一八年第一季度的6.0%增加至二〇一八年第二季度的12.0%，而二〇一八年第三季度空置率仍為12.0%。二〇一八年第三季度，竹園寫字樓的平均租金仍保持不變，為每天每平方米人民幣8.2元，較二〇一七年第三季度按年同比溫和增加2.5%。

## 前景

展望未來，新寫字樓供應量將激增，預計二〇一九年至二〇二〇年總供應量約279萬平方米。61%的新供應量或約170萬平方米的辦公區將位於浦西及浦東的中央商務區。二〇一九年重點新項目包括浦東中央商務區的凱撒金融中心、東金融城1期、綠地五里橋及浦西中央商務區的55號港。短期內對租戶的競爭將不可避免地加劇，租金在巨大壓力下呈下降趨勢。

## 武漢

### 概覽

武漢為湖北省的省會，位於中國的中心，是華中地區的經濟、金融、教育及科技中心，亦是華中所有六個省份中最富裕的省會城市。根據自二〇一四年以來實施的「武漢2049長期發展戰略規劃」，武漢以成為亞洲的世界城市之一為目標，致力發展核心功能，成為創新、貿易、金融及先進製造業的中心。由於武漢是中國最重要的交通樞紐之一，數十條鐵路、高速公路及飛機航線貫穿該市，連接國內中西部內陸及東部沿海地區。因此，武漢的製造業及國內貿易發展蓬勃，使得該城市成為許多希望將業務從華東城市(如北京及上海)擴展到中西部的企業的戰略地點。許多企業甚至視武漢為全面滲透中國市場的「金鑰匙」。

### 經濟表現

作為長江經濟帶的重要城市及華中人口最多的城市，武漢的經濟增長依然強勁及該市已成為中國發展最快的城市之一。二〇一八年，武漢的GDP實際增長8.0%至人民幣14,847億元，超過全國增長1.4%，GDP居全國副省級城市第四及中國所有城市第九。武漢本地生產總值增長10.1%至8,108億元。固定資產投資按年同比增長10.6%。

此外，武漢的基礎設施近年來發展迅速。市內地鐵線數量從二〇一一年的一條增至二〇一八年的九條。特別是礄口區的經濟活動，以地鐵1號線連接漢口區主要商業區。

展望未來，隨著二〇一九年第二季度武漢楊泗港長江大橋的按計劃竣工，礄口區將受益於更便捷的交通網絡，區內商業活動將加快增長。



## 寫字樓

武漢寫字樓物業市場於二〇一六年及二〇一七年活躍，政策支持及可持續的經濟增長是寫字樓市場蓬勃的主要推動力。在國內企業中，市場吸納率處於歷史高位，需求主要受金融專業服務及房地產行業帶動。由於二〇一八年上半年市場吸納率保持強勁，該趨勢在二〇一八年持續，同期淨吸納率超過180,000平方米以上。

二〇一八年第二季度，核心商業區甲級寫字樓整體平均租金為每月每平方米人民幣124.5元，按季微增1.7%。二〇一八年第二季度，在各個子市場中，漢口濱江區寫字樓子市場錄得租金按季同比溫和下跌1.96%至每月每平方米人民幣134.9元，而同期建設大道寫字樓子市場按季同比略增長1.1%至每月每平方米人民幣118.2元。其他商業區的租金水平於二〇一八年第二季度穩定或略有上升。

光谷寫字樓子市場的光谷新世界於二〇一八年第一季度啟動，總建築面積為87,400平方米。截至二〇一八年第二季度，甲級寫字樓總存量增加至180萬平方米。二〇一八年下半年，預計將完成合共393,223平方米的新寫字樓供應。其中包括帝斯曼國際中心及天悅外灘金融中心。未來三年，預計新寫字樓供應量將劇增，總建築面積將超過130萬平方米。儘管該供應迫在眉睫，預計寫字樓市場將保持穩定，政府政策支持及城市化進程將推動寫字樓需求。

二〇一八年第二季度，漢口地區成熟甲級寫字樓的平均租金穩定，約每月每平方米人民幣120元。預計短期內該子市場的租金增長將受到限制，而「武漢二〇四九年遠景發展戰略規劃」藍圖下的強勁經濟增長及日益增長的商業活動將支持寫字樓空間的需求，並繼續吸納辦公室。礄口區便利的交通網絡將使該區成為擬議城市規劃下的貿易和金融中心，長遠有助於穩定提高區內甲級寫字樓的租金。

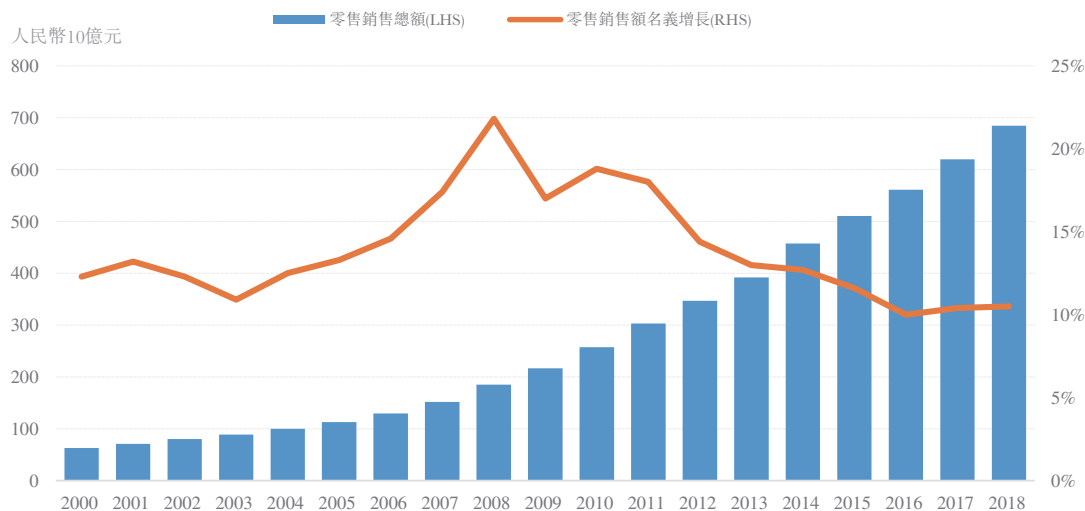
## 零售

武漢經濟快速發展，居民的可支配收入大幅增加，繼而促進其驚人的零售增長。於二〇一七年，城鎮家庭的年均可支配收入增長9.1%至人民幣43,405元。在該城市較富裕的群體，高收入群體的年均可支配收入於二〇一七年達到人民幣54,624元。二〇一八年，武漢一般家庭的年均可支配收入按年同比增加9.0%至人民幣42,133元。

隨著富裕人口越來越多及一般家庭的消費意願，武漢的零售業發展蓬勃。武漢的零售銷售額從二〇一〇年的人民幣2,570億元增加到二〇一八年的人民幣6,844億元，複合年增長率為13.0%，佔湖北省整體零售額的37.3%，成為按零售銷售額計華中地區最大的零售市場。



## 二〇〇〇年至二〇一八年武漢零售銷售額



資料來源：武漢市統計局

由於並無新零售供應投放市場，二〇一八年第二季度零售市場總存量仍保持在約233萬平方米。預計將於二〇一八年竣工並開業的新項目包括恆大廣場、武漢續購城及自由城、新世界K11及南國中心二期。二〇一八年，零售市場將獲得新供應約541,000平方米，這將使總存量達到約290萬平方米。

於二〇一八年，傳統零售店鋪的需求繼續保持強勁，整體空置率進一步下降至二〇一八年第二季度末的約3.1%。需求主要受時尚零售商、娛樂品牌及兒童相關品牌所支持。然而，隨著線上線下趨勢，「新零售」亦對武漢的零售市場產生影響。盒馬鮮生進軍武漢並於E·Like (原Sone Park) 開設第一家分店，佔地4,100平方米。此外，餐飲零售商繼續擴大。公元銘美食廣場，一家成立於二〇一三年的武漢美食廣場品牌，於和記黃埔M+商城的開業面積為1,900平方米，預計將擴展至更多城市。若干經驗成熟的文化創意品牌，包括全愛工匠、作物及都市農莊，亦在武漢首次亮相。該等新零售品牌及商舖標誌零售商將在武漢採取的產品線，倘彼等保持在市場上蓬勃發展，將令人興奮。

二〇一八年第二季度，整體一樓平均租金按季略增長0.1%至每月每平方米人民幣638.4元。黃金地段的租金平均每月每平方米人民幣733元，而同期非黃金地段的租金平均每月每平方米人民幣457元。

預計礄口區的零售物業市場將保持穩定，租金增長將因該區上城區內個人醫療及美容產品零售商網絡、娛樂和兒童相關服務的擴張而得到支持。

展望未來，未來五年，預計武漢主要零售空間的新增供應總量將達到310萬平方米。隨著恆隆、金地、遠洋、華發、華潤置地及中糧等市場參與者的加入，該市的零售格局將日趨具有競爭力及多元化。在這種情況下，現有項目的業主必須制定差異化策略及新的吸引亮點，以增加客流量及留住租戶。

## 杭州

### 概覽

杭州位於長江三角洲南翼、杭州灣西端，是浙江省經濟、文化、科教中心。二〇一八年，杭州經濟平穩增長，生產總值實際增長6.7%至人民幣13,509億元，成為全國經濟總產值第十大城市。第三產業增值總額按年同比增加7.5%至人民幣8,632億元，佔生產總值的63.9%。杭州都市經濟圈，是一項將杭州市發展與湖州、紹興及嘉興等浙北城市相結合的區域規劃舉措，常住人口為2,210萬人，國內生產總值為人民幣26,517億元，較二〇一七年增加8.3%，二〇一八年佔全省GDP的47.2%。杭州都市經濟圈的整體競爭力在中國18個都市經濟圈中排名第四，僅次於上海、廣州及北京。

近年來，杭州經濟以「1+6」產業結構為基礎，向數字化經濟邁進。「1+6」產業結構由數字化經濟領域及其他主要服務及製造業構成，佔二〇一八年第三季度杭州經濟總產值的78.5%。於二〇一八年前九個月，杭州市數字經濟的增值總額達到人民幣2,456億元，較去年同期增加14.1%，佔國內生產總值的25.4%。截至二〇一八年第三季度，雲計算及大數據的增值總額合共為人民幣920億元，較二〇一七年增加17.5%。杭州市政府高度重視新技術的發展，於二〇一七年七月公佈「數字杭州」的發展計劃，該計劃將數字經濟視為「第一項目」並將人工智能視為推動數字經濟發展及提升城市競爭力的關鍵領域。

杭州以快速發展的高科技產業及電子商務為基礎，正迅速發展成為財富及財富積累的發源地。預計二〇一八年人均GDP名義增長5%以上，達到人民幣140,000元以上，保持浙江省最高水平。城鎮居民的人均可支配收入按年同比增加8.7%至2018年末的人民幣61,172元。

### 寫字樓

杭州甲級寫字樓市場於過去十年快速增長，寫字樓總存量增加至二〇一八年的220萬平方米。於過去三年，市場供應量達到高峰，年平均新增供應量達到335,000平方米。新增供應量達到二〇一七年以來歷史新高，其中超過500,000平方米將投放市場，及約70%的新增供應量源於錢塘江金融灣的核心區域錢江新城地區(金融總部、私募基金、互聯網金融及大數據公司所在的新規劃區域)並被確定為位於江干區東南側及錢塘江北岸的杭州新中央商務區，總面積達15.8平方千米。

黃龍及武林區是杭州兩大黃金地段寫字樓市場，二〇一八年甲級寫字樓總存量達到535,500平方米。錢江新城，自其二〇一〇年發展以來，成為杭州最大的優質寫字樓市場，二〇一八年甲級寫字樓總存量達1,360,000平方米。二〇一八年，錢江新城甲級寫字樓的新增供應量包括高德置地廣場及迪凱城星國際，新增供應總量達到130,000平方米。

杭州的其他非黃金地段包括慶春路，其中二〇一八年上半年甲級寫字樓總存量達227,100平方米。慶春路區地理位置優越，該地區設有多家政府金融機構及一流的大型醫院，吸引大批金融及醫藥企業進駐。

在需求方面，杭州金融、信息及專業服務三大支柱產業繼續作為甲級寫字樓租賃市場的主要需求驅動力。受實體經濟放緩及P2P公司的持續打擊的影響，二〇一八年下半年，對杭州甲級寫字樓空間的租賃需求表現疲軟。此外，市場對聯合品牌的需求不斷增加，SOHO 3Q及WeWork等品牌已進駐杭州市場。WeWork在工聯大廈首次推出後，其收購裸心社，將於黃龍萬科中心、天目裡商務園區及明珠國際5號樓三個地點開設其聯合辦公空間。

杭州甲級寫字樓的平均租金按年同比增加2.1%至每天每平方米人民幣5.2元。同期，錢江新城甲級寫字樓的平均租金按年同比增加4.5%至每天每平方米人民幣5.06元，並於過去數年保持可持續增長。然而，在黃龍及武林的傳統商業區，由於業主更願意提供可吸引或留住租戶的租金折扣，二〇一八年下半年，甲級寫字樓的平均租金按年同比下跌1.9%及0.6%。

於二〇一八年下半年，杭州甲級寫字樓市場的整體空置率增加至19.5%，或較二〇一七年下半年增加4.5%。該增幅主要由於二〇一八年下半年新供應量錄得較高的空置率及信貸環境緊縮及政府對P2P公司打擊的影響，均削弱了租賃需求。黃龍的空置率按年同比上漲14個百分點，達到20%，並受到黃龍現有租戶遷入錢江新城及P2P公司空置的負面影響。於二〇一八年第二季度，錢江新城甲級寫字樓的空置率按年同比下跌1個百分點至約16%，而同期，武林空置率按年同比下跌3個百分點至約12.2%。

## 概覽

預計將有8個甲級寫字樓項目(總面積為625,000平方米)於二〇一九年啟動。主要新供應項目包括中國人壽大廈、世包國際中心西塔、黃龍萬科中心C及D棟及大悅城1號樓。在長期的中美貿易衝突及中國經濟放緩的背景下，市場情緒依然疲軟，預計部分未來供應將推遲至二〇一九年之後。然而，租賃需求仍將疲軟，這可能導致寫字樓租金在短期內繼續呈現溫和下降趨勢。

## 二〇一九年管道建設的主要寫字樓供應

物業名稱	建築面積		計劃用途
	(平方米)	地區	
中國人壽大廈	190,000	錢江新城	租賃
浙江國貿總部大樓	58,000	錢江新城	自用
世包國際中心西塔	62,000	錢江新城	銷售
黃龍萬科中心C及D棟	100,000	黃龍	租賃
國大城市廣場	30,000	武林	租賃

### 零售

於二〇一八年下半年，杭州主要零售物業市場的總存量達到378萬平方米以上，其中約30%位於湖濱、武林及錢江新城等零售黃金地段。湖濱及武林為杭州的傳統黃金購物區，具有杭州湖濱銀泰及嘉里中心等高端購物中心。在錢江新城，隨著萬象城及杭州來福士中心的建設，該地區在過去十年已發展成為主要零售區。其餘存量位於市區西部、北部及南部的非黃金地段以及慶春及濱江區。

杭州的零售物業市場在過去幾年出現供應量激增，特別是非黃金地段。過去四年新增供應量達到194萬平方米，其中四分之一位於黃金地段。二〇一八年，杭州市中心啟動8個零售項目，新增零售總建築面積739,000平方米，包括武林區的杭州大廈中央商城；城北的西田商業城二期及杭州大悅城；城西的餘之城、臨平理想銀泰城及西溪印象城二期；黃龍區的K-Lab；及湖濱的湖濱銀泰五期(E區)。華潤萬象匯是蕭山市郊啟動的唯一一個零售物業項目。

在需求方面，不斷增長的零售銷售額及旅遊業使該市能夠吸收大量新供應，二〇一八年下半年，整體空置率下跌1.9個百分點至9.3%。於二〇一八年下半年，全市一樓租金仍保持穩定在每天每平方米人民幣18.4元。同期黃金及非黃金地段的平均租金分別保持在每平方米人民幣27.4元及人民幣14.4元。在黃金地段，湖濱及錢江新城的平均租金最高，分別為每平方米人民幣28.2元及人民幣26.0元。

二〇一九年，主要零售空間的新供應量仍將保持較高，供應總量達100萬平方米。主要供應將包括高德置地廣場、平安金融中心悅坊、龍湖西溪天街及中央車站廣場。鑑於如此龐大的新供應量，競爭將愈加激烈，這必將推動空置率及對租金施加壓力。

## 二〇一九年管道建設的主要零售供應

物業名稱	零售建築面積	
	(平方米)	區
西溪海港城	68,600	城西
中央車站廣場	80,000	城北
高德置地廣場	100,000	錢江新城
龍湖西溪天街	130,000	城西
平安金融中心悅坊	20,000	錢江新城
余杭萬達廣場	96,500	未來科技城
杭州金沙印象城	160,000	下沙

### 限制條件

未經吾等事先書面批准，本函件及估值概要的全部或任何部份或其任何引述，概不得以所示的形式及內容載入任何文件、通函或聲明。

根據吾等的標準慣例，吾等必須聲明，本函件及估值概要僅供其收件人就聲稱之目的使用，並應由越秀房產基金的受託人信託人及基金單位持有人各自加以依賴，且不會就其全部或任何部分內容而對任何第三方承擔責任。

### 備註

吾等謹此確認：

1. 吾等於越秀房產基金物業並無現有或預期利益，並非管理人、信託人或與越秀房產基金聯絡的任何其他方的關聯法團，亦不與管理人、信託人或與越秀房產基金聯絡的任何其他方有任何關係；
2. 吾等獲授權作為估值師執業且具備必要的對類似物業估值的專長及經驗；
3. 吾等的意見乃按公平公正基準提出；及
4. 吾等以獨立估值師(定義見香港測量師學會出版的《香港測量師學會估值準則》(二〇一七年版))身份執業，該準則包括國際評估準則。

## 貨幣

除另有指明者外，全部貨幣金額均以人民幣(「人民幣」)列示。隨函附奉估值概要及估值報告。

此致

### 越秀房託資產管理有限公司

作為「越秀房地產投資信託基金」的「管理人」

香港灣仔

駱克道 160 號越秀大廈 17B 樓

及

### 滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司

作為「越秀房地產投資信託基金」的「信託人」

香港九龍

深旺道 1 號滙豐中心

第二及三座 17 樓台照

代表

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

陳超國

MSc FRICS FHKIS MCIArb RPS(GP)

董事總經理

謹啟

劉振權

MRICS MHKIS RPS(GP)

董事

二〇一九年三月十八日

附註：陳超國先生為專業測量師，擁有逾 34 年香港物業估值經驗及 29 年中國物業估值經驗。

劉振權先生為專業測量師，擁有逾 25 年中國物業估值經驗。



## 估值概要

物業編號	物業名稱	持有實體	城市	地區	土地用途	物業類型	建築面積 (平方米)	竣工年份	於估值日期 現況下 的市場價值 (人民幣)
1	廣州國際金融中心	廣州越秀城建國際 金融中心有限公司	廣州	天河	辦公樓、商業、 旅遊及娛樂	零售、辦公樓、 服務式公寓、 酒店及停車位	457,356.68	二〇一〇年及 二〇一一年	18,366,000,000
2	白馬大廈的多個單位	柏達投資有限公司	廣州	越秀	商業、辦公樓 及倉庫	商業批發中心	50,199.35	一九九〇年	5,061,000,000
3	財富廣場的多個單位	金峰有限公司	廣州	天河	商業及辦公樓	商業及辦公樓	41,355.20	二〇〇三年	1,197,000,000
4	城建大廈的多個單位	福達地產投資有限公司	廣州	天河	商業及辦公樓	商業及辦公樓	42,397.36	一九九七年	975,000,000
5	維多利廣場的多個單位	京澳有限公司	廣州	天河	商業	商業	27,698.14	二〇〇三年	936,000,000
6	杭州維多利商務中心 2座及地下1層及2層 的315個停車位	杭州越輝房地產開發 有限公司	杭州	江干	商業服務	辦公樓、零售、 倉庫及停車位	22,484.83	二〇一七年	601,000,000
7	越秀大廈	上海宏嘉房地產開發 有限公司	上海	浦東	商業及辦公樓	辦公樓，零售及 停車位	62,139.35	二〇一〇年	3,149,000,000
8	武漢越秀財富中心、 星匯維港購物中心及 多個停車位	武漢越秀地產開發 有限公司	武漢	礄口	商業、及金融 以及商業服務	辦公樓，零售及 停車位	248,194.23	二〇一五年及 二〇一六年	3,685,000,000
<b>總計</b>									<b>33,970,000,000</b>

附註：

(1) 所有面積均以概約數呈列。

(2) GFA 指建築面積。