
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。

閣下如已將名下之所有天津發展控股有限公司股份售出或轉讓，應立即將本通函交予買主或承讓人，或經手買賣之銀行、股票經紀或其他代理商，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的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對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的任何損失承擔任何責任。



天津發展 控股有限公司
TIANJIN DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED
(根據公司條例在香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：882)

須予披露及關連交易
收購天津市天鍛壓力機有限公司21.83%股權

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4至10頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第11頁。

天達融資致獨立董事委員會及獨立股東意見之函件載於本通函第12至24頁。

二零一一年十一月十一日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	11
天達融資函件	12
附錄一 — 天津天鍛之估值報告	25
附錄二 — 物業估值報告	34
附錄三 — 一般資料	39

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「該收購事項」	指	天津泰康根據該協議透過向天津天鍛注入代價收購股權
「該協議」	指	天津泰康、天津百利及吳先生就該收購事項而訂立日期為二零一一年十月十一日之增資協議
「董事會」	指	董事會
「增資」	指	訂約方根據該協議之條款向天津天鍛注資合共約人民幣389,016,000元(相當於約港幣476,105,000元)
「本公司」	指	天津發展控股有限公司，於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「代價」	指	天津泰康根據該協議就增資將提供之現金人民幣135,000,000元(相當於約港幣165,222,000元)
「董事」	指	本公司董事
「生效日期」	指	該協議生效之日期，即達成本通函內董事會函件「條件及完成」一節內所有條件之首日
「股權」	指	於增資後天津天鍛註冊資本之21.83%
「本集團」	指	本公司及其不時之子公司
「港幣」	指	港幣，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「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，為就該協議向獨立股東提供意見而成立

釋 義

「獨立股東」	指	全體股東，因概無股東須就批准該收購事項放棄投票
「天達融資」或 「獨立財務顧問」	指	天達融資亞洲有限公司，根據證券及期貨條例可從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（資產管理）受規管活動之持牌法團，並為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問
「最後實際可行日期」	指	二零一一年十一月九日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「標準守則」	指	上市發行人董事進行證券交易的標準守則
「吳先生」	指	吳日先生，於增資前持有天津天鍛註冊資本21.55%之中國公民
「訂約方」	指	該協議之訂約方，即天津泰康、天津百利及吳先生
「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）
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例（香港法例第571章）
「股份」	指	本公司股本中每股面值港幣0.10元之股份
「股東」	指	本公司不時之股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「子公司」	指	具有上市規則所賦予之涵義

釋 義

「天津百利」	指	天津百利機電控股集團有限公司，於中國註冊成立之有限公司，於增資前持有天津天鍛註冊資本78.45%
「天津國資委」	指	天津市人民政府國有資產監督管理委員會
「天津泰康」	指	天津泰康實業有限公司，於中國註冊成立之有限公司，其82.74%股權由本公司持有
「天津天鍛」	指	天津市天鍛壓力機有限公司，於中國註冊成立之有限公司
「津聯」	指	津聯集團有限公司，於香港註冊成立之有限公司，為本公司之主要股東，直接及間接持有本公司已發行股本約54.66%
「威格斯」或「估值師」	指	威格斯資產評估顧問有限公司，為獨立第三方及合資格在香港進行資產評估之估值公司
「%」	指	百分比

於本通函內，人民幣已按人民幣0.81708元兌港幣1.00元之匯率換算為港幣，僅供說明用途。有關換算並不代表任何以人民幣或港幣為單位之金額已經、應已或可以按上述匯率或任何其他匯率換算或可予換算。

本通函提述之中國實體之中文名稱與其英文翻譯如有歧義，概以中文名稱為準。



天津發展 控股有限公司
TIANJIN DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED

(根據公司條例在香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：882)

執行董事：

于汝民先生 (主席)
吳學民先生 (總經理)
戴 延先生
王建東博士
白智生先生
張文利先生
孫增印先生
宮 靖博士
王志勇先生

註冊辦事處：

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈36樓
7-13室

非執行董事：

張永銳先生
陳清霞博士

獨立非執行董事：

鄭漢鈞博士
麥貴榮先生
伍綺琴女士

敬啟者：

須予披露及關連交易
收購天津市天鍛壓力機有限公司21.83%股權

緒言

謹此提述本公司於二零一一年十月十一日刊登有關該收購事項之公告。

本通函旨在(其中包括)(i)向閣下提供有關該收購事項、該協議及其項下擬進行之交易之進一步資料；及(ii)載列獨立董事委員會及天達融資之意見及推薦建議。

該收購事項

於二零一一年十月十一日，天津泰康(本公司之非全資子公司)與天津百利及吳先生訂立該協議，向天津天鍛注資現金人民幣135,000,000元(相當於約港幣165,222,000元)，以收購股權，相當於天津天鍛註冊資本之21.83%(於增資後)，惟須受該協議之條款及條件所規限。

該協議

日期

二零一一年十月十一日

訂約方

- (1) 天津泰康，本公司之非全資子公司；
- (2) 天津百利；及
- (3) 吳先生。

就董事在作出一切合理查詢後之所知、所悉及所信，吳先生為獨立於本公司及本公司之關連人士之第三方。

有關天津天鍛之資料

天津天鍛為一間於中國註冊成立之有限公司。於增資前，其註冊資本為人民幣18,830,000元(相當於約港幣23,045,000元)，當中天津百利及吳先生分別擁有78.45%及21.55%股權。天津天鍛主要從事液壓機及機械設備之製造及銷售、維修、安裝、研究以及提供液壓機諮詢服務及批發及零售液壓機配件。

現時，天津天鍛之董事會有七名董事。該董事會有權(其中包括)監察天津天鍛之營運及財務表現。增資後，天津泰康將委任兩名董事到天津天鍛及董事相信本集團將透過天津泰康在天津天鍛董事會之代表行使足夠影響力監察天津天鍛之營運。

董事會函件

按照香港財務報告準則，截至二零一零年及二零零九年十二月三十一日止財政年度，天津天鍛之財務資料概要載於下表：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一零年	二零零九年
	人民幣	人民幣
	(未經審核)	(經審核)
收入	675,912,000	399,324,000
銷售成本	<u>(552,575,000)</u>	<u>(309,611,000)</u>
毛利	123,337,000	89,713,000
稅前溢利	17,780,000	4,029,000
稅後溢利	16,728,000	5,801,000
資產淨值	82,350,000	65,622,000

截至二零一零年十二月三十一日止年度，天津天鍛之收入增加約69.3%至約人民幣675,900,000元。本集團之管理層理解由於若干於二零零九年年尾付運之訂單之產品檢驗報告於二零一零年方完成，為符合相關會計準則之規定，此等訂單之收入已於二零一零年確認，因而導致二零一零年之收入大幅增加。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，稅後溢利增加188.4%至約人民幣16,700,000元。收入增加部份被工資、原材料成本、新生產設備之折舊費用以及新產品研發開支上升所抵銷。

天津天鍛增資前之全部股權價值按威格斯於二零一一年十月四日之評估，約為人民幣231,560,000元(相當於約港幣283,399,000元)。

天津天鍛目前擁有兩幢總建築面積約17,231平方米之工業大廈，大廈位於由天津百利擁有並根據該協議將注資之土地上。上述大廈於二零一零年十二月三十一日之賬面淨值約為人民幣80,000,000元(相當於約港幣97,910,000元)。上述大廈之房地產權證尚未取得，天津天鍛擬於該收購事項完成後申請房地產權證。天津天鍛於任何時候皆可進入及使用該兩幢大廈，且大廈之擁有權從未遭受質疑。根據本公司中國法律顧問提供之法律意見，天津天

董事會函件

鍛持有兩幢大廈之業權，故預期申請房地產權證並無重大障礙。本公司之管理層認為未有房地產權證不會影響天津天鍛之營運，且不被視作該收購事項之重大因素。

代價及增資

根據該協議，訂約方已同意注資合共約人民幣389,016,000元（相當於約港幣476,105,000元），其中天津泰康及吳先生同意分別注資現金人民幣135,000,000元（相當於約港幣165,222,000元）及約人民幣83,833,000元（相當於約港幣102,601,000元），而天津百利同意按協定價值注資約人民幣170,183,000元（相當於約港幣208,282,000元）之土地及物業，較威格斯評估該等土地及物業之估值輕微折讓。

天津百利須於生效日期起計三日內申請轉讓土地及物業作為注資，而於有關轉讓完成後五日內，天津泰康及吳先生須根據該協議以現金向天津天鍛支付各自於增資之份額。

代價乃經訂約方按公平原則磋商，並考慮多方面因素，包括但不限於股權評估值、買賣國有資產之相關中國法律規定及（與行業內其他生產商相比）天津天鍛領先之銷售表現及其擁有之先進技術及設施後釐定。代價將由天津泰康透過其內部資源撥付。

於增資後，天津天鍛之註冊資本將由人民幣18,830,000元（相當於約港幣23,045,000元）增加至約人民幣50,776,000元（相當於約港幣62,143,000元），餘額約人民幣357,070,000元（相當於約港幣437,007,000元）為天津天鍛之資本公積。天津泰康、天津百利以及吳先生於增資後將分別持有天津天鍛註冊資本之21.83%、56.62%及21.55%。

條件及完成

除非訂約方以書面方式同意豁免，否則，該收購事項之完成須待下列條件達成後，方可作實：

- (1) 作為天津百利向天津天鍛注資之土地及物業之估值已完成並獲天津國資委批准；
- (2) 天津天鍛之股本估值已完成並獲天津國資委批准；
- (3) 天津國資委（或其他由天津國資委授權之監管單位）已批准增資；

董事會函件

(4) 其他相關中國政府機關已批准增資(如需要)；及

(5) 已獲董事會及／或股東批准(如需要)。

倘增資於生效日期起計六個月內尚未完成，該協議將終止且訂約方毋須根據該協議向天津天鍛注入任何資本。

該收購事項之理由及裨益

隨著中國包括航空、航天及船舶等各行業之迅猛發展以及中國政府對高端數控機床設備研發之重點扶植，市場對各類液壓機(特別是重型數控液壓機)之需求預期呈不斷上升趨勢，天津天鍛現有產能已無法滿足市場需要。同時預期天津天鍛向海外市場出口之產品將得到持續增長。因此，天津天鍛尋求引入天津泰康作為策略性股東以提高其資本水平及產能，藉此加速重型數控液壓機之生產。

本集團之管理層已注意到當地政府減少對本集團公用設施業務補貼收入之影響(詳情見本公司截至二零一零年十二月三十一日止年度之年報)，而升降機和扶手電梯分類之溢利貢獻則呈現正面趨勢。管理層已制定策略，進一步投資在中國機電行業，並認定天津天鍛(專門從事液壓機之製造及銷售)為一個合適的投資機會。

董事會考慮到該收購事項作為本集團策略的一部份，可讓本集團進一步投資在中國機電行業。天津百利以土地及物業向天津天鍛注資將為天津天鍛之長遠發展提供堅實基礎。透過收購股權，本公司將能進一步從天津天鍛的營運中得益，而董事會相信該收購事項將產生協同效應並為本公司帶來長遠持續回報。

概無董事於該協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，亦無須就考慮及批准此董事會決議案放棄投票。

一般資料

本公司之主要業務為投資控股。本集團之主要業務為(i)公用設施業務，包括供應自來水、電力及熱能；(ii)酒店業務；及(iii)策略性及其他投資，包括生產及銷售酒類產品、升降機和扶手電梯以及於天津提供港口服務。

天津百利之主要業務為生產機電產品、重礦機械、高端機床工具以及提供相關服務。

上市規則之涵義

由於按上市規則第14.07條計算之適用百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，該收購事項構成本公司之須予披露交易。於最後實際可行日期，天津百利持有天津泰康17.26%之股權，因此，根據上市規則第14A章，其為本公司之關連人士。該收購事項亦構成本公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章之申報、公告及獨立股東批准規定。

根據上市規則第14A.43條，倘若(i)並無獨立股東須於本公司召開之股東大會就批准該收購事項放棄投票；及(ii)取得一名或一批有密切聯繫的股東(持有或合共持有本公司已發行股本面值超過50%且有權出席股東大會並於會上投票)之書面批准，則該收購事項所需之獨立股東批准可透過獲得獨立股東發出書面批准之方式取得，而毋須召開股東大會。

獨立股東批准

於最後實際可行日期，津聯，一主要獨立股東，直接及間接持有583,461,143股股份(相當於本公司全部已發行股本約54.66%)已根據上市規則第14A.43條就該收購事項發出書面批准。由於並無股東須於本公司召開之股東大會就批准該收購事項放棄投票，本公司已獲聯交所豁免遵守上市規則第14A.43條，據此該收購事項所需之獨立股東書面批准可透過獲得津聯發出書面批准之方式代替召開股東大會。

董事會認為，該收購事項之條款公平合理，符合本公司及股東整體利益，倘本公司召開股東特別大會，董事會將建議獨立股東投票贊成批准該收購事項、該協議及其項下擬進行之交易之決議案。

董事會函件

獨立董事委員會之推薦建議

獨立董事委員會已經成立，就該協議之條款是否公平合理並符合股東之整體利益向獨立股東提供意見。天達融資已獲本公司委任為獨立財務顧問，就該收購事項、該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。

務請閣下垂注(i)本通函第11頁所載日期為二零一一年十一月十一日之獨立董事委員會函件，當中載列獨立董事委員會致獨立股東就有關該收購事項之推薦建議；及(ii)本通函第12至24頁所載日期為二零一一年十一月十一日之天達融資函件，當中載列天達融資致獨立董事委員會及獨立股東就有關該收購事項之推薦建議及天達融資於達致其推薦建議時所考慮之主要因素及理由。

經計及天達融資所考慮之因素及理由以及於其函件所發表之意見後，獨立董事委員會認為該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，且符合本公司及股東之整體利益。

其他資料

敬請閣下垂注載於本通函附錄有關本公司之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
天津發展控股有限公司
主席
于汝民
謹啟

二零一一年十一月十一日



天津發展 控股有限公司
TIANJIN DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED

(根據公司條例在香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：882)

敬啟者：

須予披露及關連交易
收購天津市天鍛壓力機有限公司21.83%股權

謹此提述本公司於二零一一年十一月十一日致股東之通函(「通函」，本函件為通函其中部份)。除文義另有所指外，本函件所使用之詞彙與通函所界定者具相同涵義。

本獨立董事委員會由董事會委任，就本公司及獨立股東而言，對該收購事項之條款是否公平合理向獨立股東提供意見。

謹請閣下同時垂注通函第12至24頁所載獨立財務顧問天達融資函件及通函第4至10頁所載之董事會函件。

經計及天達融資所考慮之因素及理由以及於其函件所發表之意見後，吾等認為該協議乃根據一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，且該協議項下擬進行之交易符合本公司及股東之整體利益，而倘本公司召開股東大會批准該收購事項，吾等將建議獨立股東投票贊成批准該收購事項、該協議及其項下擬進行之交易之決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

天津發展控股有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

鄭漢鈞博士

麥貴榮先生

伍綺琴女士

謹啟

二零一一年十一月十一日

以下為天達融資就該協議及其項下擬進行之交易致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



Investec Capital Asia Ltd
Room 3609, 36/F, Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central, Hong Kong
香港中環金融街8號國際金融中心二期36樓3609室
Tel/電話：(852) 3187 5000
Fax/傳真：(852) 2501 0171
www.investec.com

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購天津市天鍛壓力機有限公司21.83%股權

緒言

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就該協議向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於二零一一年十一月十一日致股東之通函（「通函」），本函件為其中部份內之董事會函件（「董事會函件」）。本函件載有吾等就該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之意見。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。

於二零一一年十月十一日，天津泰康（貴公司之非全資子公司）與天津百利及吳先生訂立該協議（統稱「訂約方」），據此，訂約方同意向天津天鍛注資合共約人民幣389,016,000元（相當於約港幣476,105,000元），其中天津泰康及吳先生同意分別注資現金人民幣135,000,000元（相當於約港幣165,222,000元）及約人民幣83,833,000元（相當於約港幣102,601,000元），而天津百利同意按協定價值注資約人民幣170,183,000元（相當於約港幣208,282,000元）之土地及物業。

天達融資函件

於增資前，天津天鍛分別由天津百利及吳先生擁有78.45%及21.55%股權。於增資後，天津泰康、天津百利以及吳先生將分別持有天津天鍛註冊資本之21.83%、56.62%及21.55%。

由於按上市規則第14.07條計算之適用百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，該收購事項構成 貴公司之須予披露交易。天津百利現持有天津泰康17.26%股權，因此，根據上市規則第14A章，其為 貴公司之關連人士。該收購事項亦構成 貴公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章之申報、公告及獨立股東批准規定。

於最後實際可行日期，津聯，一主要獨立股東，直接及間接持有583,461,143股股份（相當於 貴公司全部已發行股本約54.66%）已根據上市規則第14A.43條就該收購事項發出書面批准。 貴公司已獲取聯交所豁免遵守上市規則第14A.43條就尋求獨立股東批准該收購事項而召開股東大會之責任。

獨立董事委員會

董事會目前包括十四名董事，于汝民先生、吳學民先生、戴延先生、王建東博士、白智生先生、張文利先生、孫增印先生、宮靖博士及王志勇先生為執行董事；張永銳先生及陳清霞博士為非執行董事；及鄭漢鈞博士、麥貴榮先生及伍綺琴女士為獨立非執行董事。

獨立董事委員會（包括所有獨立非執行董事鄭漢鈞博士、麥貴榮先生及伍綺琴女士）已成立，就(i)該協議條款及其項下擬進行之交易對獨立股東而言是否公平合理；及(ii)該收購事項是否符合 貴公司及股東之整體利益，向獨立股東提供意見。

吾等獲委任為獨立財務顧問就有關方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，並於獨立董事委員會向獨立股東作出推薦建議時，就該協議向獨立董事委員會提供意見供其考慮。

除就獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問（經獨立董事委員會批准）而應支付予吾等之正常顧問費外，概不存在吾等可向 貴公司收取任何其他費用或利益之安排。

意見之基礎及假設

吾等擬定意見時，僅依賴通函所載有關 貴集團之聲明、資料、意見及陳述，以及 貴集團及／或其高級管理人員及／或董事給予吾等之資料及陳述。吾等假設，通函所載或提述所有有關 貴集團之聲明、資料、意見及陳述以及由 貴集團及／或其高級管理人員及／或董事須單獨及全體負責彼等所提供之資料及陳述，在提供時是真實、準確及有效，並於通函刊發日期仍然真實及有效。吾等假設，董事及／或 貴集團高級管理人員作出或提供並載於通函之所有有關 貴集團之意見及陳述，乃經恰當審慎查詢後合理地作出。吾等亦已尋求及獲 貴集團及／或其高級管理人員及／或董事確認，所提供及於通函所提述之資料並無遺漏任何重大事實。

吾等認為，吾等已審閱全部現有所獲提供之資料及文件，據此足以達致知情意見及為吾等之意見提供合理基礎。吾等並無理由懷疑 貴集團及／或其高級管理人員及／或董事以及彼等有關之顧問給予吾等之聲明、資料、意見及陳述之真實性、準確性及完整性，亦無理由相信上述文件有任何重大資料遭隱瞞或被遺漏。然而，吾等並無就獲提供之資料進行獨立核查，亦無就 貴公司及其任何子公司之業務及事務進行獨立調查。

關於通函附錄一及二所載之估值報告，吾等已根據上市規則第13.80條附註1(d)採取一切合理步驟，且吾等概不知悉有任何事項須知會獨立股東。吾等採取之步驟包括以下各項：

- (i) 就包括估值師之專業知識及其與 貴公司、該協議其他訂約方及 貴公司或該協議之其他訂約方之關連人士之任何目前或過往關係向估值師作出查詢；
- (ii) 審閱委聘條款(特別是關於工作範圍、工作範圍對所需提供之意見而言是否合適，以及有否存在對工作範圍之任何限制以致可能對估值師報告作出之保證程度構成不利影響)；及
- (iii) 除通函所披露之資料外(尤其是天津天鍛之背景及財務資料)，吾等概不知悉 貴公司或該協議之其他訂約方已向估值師作出正式或非正式聲明。

主要考慮因素

於達致有關該協議之意見時，吾等已考慮以下主要因素：

1. 背景資料

(i) 有關 貴集團之資料

貴公司之主要業務為投資控股。 貴集團之主要業務為(i)公用設施業務，包括供應自來水、電力及熱能；(ii)酒店業務；及(iii)策略性及其他投資，包括生產及銷售酒類產品、升降機和扶手電梯以及於中國天津提供港口服務。

下文載列 貴集團截至二零零九年及二零一零年十二月三十一日止兩個財政年度及截至二零一一年六月三十日止六個月之財務摘要概要，乃摘錄自 貴公司截至二零一零年十二月三十一日止財政年度之年報(「二零一零年年報」)及 貴公司截至二零一一年六月三十日止六個月之中期報告(「二零一一年中期報告」)。

A表： 貴集團之財務摘要

	截至 六月三十日 止六個月 二零一一年 港幣千元 (未經審核)	截至 十二月三十一日止年度 二零一零年 港幣千元 (經審核)	截至 二零零九年 港幣千元 (經審核)
收入	1,703,808	3,223,034	2,841,186
銷售成本	<u>(1,596,332)</u>	<u>(2,972,789)</u>	<u>(2,522,990)</u>
毛利	107,476	250,245	318,196
應佔聯營公司及共同控制實體溢利			
— 升降機及扶手電梯	244,666	359,321	265,065
— 其他分類	<u>103,602</u>	<u>172,322</u>	<u>67,301</u>
	348,268	531,643	332,366
持續營運業務之年度／期間溢利	257,547	462,861	425,453
年度／期間溢利／(虧損)	257,547	451,490	(221,017)

天達融資函件

截至二零一零年十二月三十一日止年度，貴集團的收入約為港幣3,332,000,000元，較去年上升13.4%。收入增加是由於貴集團公用設施業務出售之電力及蒸氣數量之增長所致。經計及應佔聯營公司及共同控制實體溢利／(虧損)後，貴集團來自持續營運業務之年度溢利約為港幣462,900,000元(二零零九年：約港幣424,500,000元)。

截至二零一一年六月三十日止六個月，貴集團之收入約為港幣1,703,800,000元，較二零一零年同期上升約4.4%。貴公司受惠於公用設施供應之需求上升，尤其是電力及自來水業務方面。貴集團截至二零一一年六月三十日止六個月持續營運業務之溢利約為港幣257,500,000元，較二零一零年同期減少約19.5%。溢利減少乃由於當地政府的政策改變，來自天津經濟技術開發區財政局補貼收入減少所致。

貴集團之管理層已注意到當地政府減少對貴集團公用設施業務補貼收入之影響，而升降機和扶手電梯分類之溢利貢獻則呈現正面趨勢。管理層已制定策略，在中國進一步投資機電行業，並認定天津天鍛(專門從事液壓機之製造及銷售)為一個合適的投資機會。該收購事項之其他資料載列於下文「(iii)該收購事項之理由」一段。

(ii) 有關天津天鍛之資料

天津天鍛主要從事液壓機及機械設備之製造及銷售、維修、安裝、研究以及提供液壓機諮詢服務及批發及零售液壓機配件。於增資前，其註冊資本為人民幣18,830,000元(相當於約港幣23,045,000元)，當中天津百利及吳先生分別擁有78.45%及21.55%股權。一位獨立估值師已獲貴公司委聘，就天津天鍛的全部股權進行估值。根據載列於通函附錄一由估值師編製的估值報告，天津天鍛(於增資前)之全部股權之市值約為人民幣231,560,000元(相當於約港幣283,399,000元)。

天達融資函件

按照香港財務報告準則，截至二零零九年及二零一零年十二月三十一日止兩個財政年度，天津天鍛之財務資料概要載於下表：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一零年 人民幣千元 (未經審核)	二零零九年 人民幣千元 (經審核)
收入	675,912	399,324
銷售成本	<u>(552,575)</u>	<u>(309,611)</u>
毛利	123,337	89,713
稅後溢利	16,728	5,801
資產淨值	82,350	65,622

截至二零一零年十二月三十一日止年度，天津天鍛之收入增加約69.3%至約港幣675,900,000元。貴集團之管理層理解由於若干於二零零九年年底付運之訂單之產品檢驗報告於二零一零年方完成，為符合相關會計準則之規定，此等訂單之收入已於二零一零年確認，因而導致二零一零年之收入大幅增加。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，稅後溢利增加188.4%至約人民幣16,700,000元。收入增加部份被工資、原材料成本、新生產設備之折舊費用以及新產品研發開支上升所抵銷。

(iii) 該收購事項之理由

天津天鍛主要從事液壓機及機械設備之製造及銷售、維修、安裝、研究以及提供液壓機諮詢服務及批發及零售液壓機配件。

誠如董事會函件所述，該收購事項符合貴集團進一步投資於中國機電行業之策略。隨著中國各行業包括航空、航天及船舶等之迅猛發展以及中國政府對高端數控機床設備研發之重點扶植，董事會期望天津天鍛能夠從各類液壓機(特別是

重型數控液壓機)需求上升所得益。天津天鍛將運用該收購事項所得之款項進一步收購廠房及機器，並用作一般營運資金以支持未來增長。董事會相信增資(該收購事項的一部份)將提高天津天鍛資本及產能水平，滿足市場日益殷切的需求。

現時，天津天鍛之董事會有七名董事。該董事會有權(其中包括)監察天津天鍛之營運及財務表現。天津泰康將委任兩名董事到天津天鍛。董事相信 貴集團將透過天津泰康在天津天鍛董事會之代表行使足夠影響力監察天津天鍛之營運。

(iv) 中國之固定資產及工業投資

根據中國國家統計局之報告，中國之固定資產投資於二零一零年增加約24.4%至約人民幣24.1萬億元。於二零一一年首六個月，中國之固定資產投資約達人民幣12.4萬億元，較二零一零年同期增加約25.6%。

根據中國工業和信息化部的一份報告，中國之工業固定資產投資於二零一零年約達人民幣9.9萬億元，較二零零九年增加約22.8%。於二零一一年首六個月，中國之工業固定資產投資約為人民幣5.3萬億元，較二零一零年同期增加約26.9%。

由於天津天鍛從事液壓機之製造及銷售以及相關業務，供各類工業行業使用，故 貴公司管理層相信固定資產投資持續增長將為天津天鍛之產品提供一個日益增長之市場。

此外，誠如十二五規劃所載，中國政府已把製造業(包括運輸、船舶及重型機械工業)現代化指定為二零一一年至二零一五年中國政府政策之重要方向。液壓機行業亦屬十二五規劃之發展範疇。

經參考中國各行業之迅猛發展及鑑於中國固定資產投資之持續增長及未來政府政策，董事認為天津天鍛將從液壓機需求增加中獲益。透過增資擴大資本水平及產能後，天津天鍛將處於有利位置，滿足預期上升之需求及擴展營運。

天達融資函件

考慮到該收購事項之背景及原因，包括(i)天津天鍛之資料及該收購事項作為 貴集團策略的一部份，可讓 貴集團進一步投資在中國機電行業；(ii)天津天鍛股權(增資前)之公允價值以及將予注入之土地及物業較增資時所用估值有輕微溢價(於下文「代價評估」一節詳述)；及(iii)中國固定資產投資之持續增長，吾等認同董事對訂立該協議符合 貴公司及股東之整體利益之觀點。

2. 該協議之主要條款

日期 二零一一年十月十一日

訂約方 (1) 天津泰康， 貴公司之非全資子公司；
(2) 天津百利；及
(3) 吳先生

就董事在作出一切合理查詢後之所知、所悉及所信，吳先生為獨立於 貴公司及關連人士之第三方。

主題

增資合共約人民幣389,016,000元(相當於約港幣476,105,000元)。

代價及增資

天津泰康及吳先生已同意分別注資現金人民幣135,000,000元(相當於約港幣165,222,000元)及約人民幣83,833,000元(相當於約港幣102,601,000元)，而天津百利已同意按協定價值注資約人民幣170,183,000元(相當於約港幣208,282,000元)之土地及物業。

誠如董事會函件所述，代價乃經訂約方按公平原則磋商，並考慮多方面因素，其中包括但不限於股權評估、買賣國有資產之相關中國法律規定及(與行業內其他生產商相比)天津天鍛領先之銷售表現及其擁有之先進技術及設施後釐定。

天津泰康就增資將提供之代價現金人民幣135,000,000元(相當於約港幣165,222,000元)將由天津泰康之內部資源撥付。

於增資後，天津天鍛之註冊資本將由人民幣18,830,000元(相當於約港幣23,045,000元)增加至約人民幣50,776,000元(相當於約港幣62,143,000元)，餘額約人民幣357,070,000元(相當於約港幣437,007,000元)為天津天鍛之資本公積。天津泰康、天津百利以及吳先生將於增資後分別持有天津天鍛註冊資本之21.83%、56.62%及21.55%。

代價評估

為評估代價及股權是否公平合理，估值師已獲委聘，評估(i)天津天鍛股權之市值(增資前)；及(ii)天津百利將注入天津天鍛之土地及物業於二零一一年十月四日之市值。

(i) 天津天鍛之股權(增資前)

吾等已審閱本通函附錄一所載由估值師編製之估值報告。吾等亦已與估值師討論評估報告所載天津天鍛股權之估值所採用之方法、基準及假設。估值師曾就得出天津天鍛之全部股權(增資前)之市值考慮採用三種不同公認估值法，即收入法、市場法及成本法。吾等注意到，由於成本法並不反映天津天鍛作為持續經營實體之市值，故估值師認為採用成本法評估天津天鍛之全部股權(增資前)並不恰當。估值師認為市場法及收入法均屬恰當，惟估值師選擇市場法，乃由於市場法可直接參考可資比較公司，該等公司之價值可直接在公開市場觀察，而收入法倚賴財務估計及現金流量預算。基於吾等與估值師之討論，吾等明白上述方法為股權估值之常用方法，吾等認為天津天鍛股權估值所用之方法符合市場慣例。

評估天津天鍛之全部股權(增資前)之市值時，估值師於與天津天鍛相同或相似之行業內選出五家可資比較公司。五間可資比較公司之中，估值師選定兩間可資比較公司(「選定之可資比較公司」)作為相關可資比較公司，此乃

由於選定之可資比較公司專注於製造液壓機並與天津天鍛之規模相若，故較其他可資比較公司為更佳之指標價值。可資比較公司之詳情請參閱本通函附錄一所載之估值報告。

估值師採用市場法，選用企業價值相對除利息、稅項、折舊和攤銷前盈利倍數（「EV/EBITDA比率」）為適用倍數。吾等已與估值師討論，並明白就釐定天津天鍛之公允價值（增資前）所採用之EV/EBITDA比率（「天鍛比率」）乃根據多項因素得出，特別是選定之可資比較公司之平均EV/EBITDA比率。此外，吾等注意到，估值師已對選定之可資比較公司之EV/EBITDA比率作出進一步調整以得出天鍛比率，當中考慮到選定之可資比較公司與天津天鍛所營運之市場之估值差異、私營公司之折讓、缺乏市場流通性或其他可能影響天津天鍛股權價值（增資前）之因素。估值師已確認，EV/EBITDA比率普遍用於與天津天鍛相似之公司之估值。

此外，估值師已進一步採用30%之市場流通性折讓得出天津天鍛股權之市值，以反映私營公司天津天鍛與選定之可資比較公司（上市公司）間之市場流通性及營運規模差異。估值師已確認，市場流通性折讓乃於市場慣例之範圍內。

根據吾等與估值師之討論並經考慮(a)估值師採用之天鍛比率乃參考其他因素（其中包括）(i)選定之可資比較公司之平均EV/EBITDA比率；及(ii)選定之可資比較公司之平均EV/EBITDA比率之折讓而釐定；及(b)為符合市場慣例額外之市場流通性折讓，吾等認為採用市場法（包括天鍛比率之基準及市場流通性折讓）對天津天鍛之全部股權之市值（增資前）進行估值乃屬恰當。

誠如估值師評估，天津天鍛之全部股權之市值（增資前）約為人民幣231,560,000元（相當於約港幣283,399,000元）。

根據天津天鍛於增資前之全部股權約為人民幣231,560,000元（相當於約港幣283,399,000元）及增資人民幣389,016,000元（相當於約港幣476,105,000元），天津泰康將予提供之代價人民幣135,000,000元（相當於約港幣165,222,000元）於天津天鍛之隱含股權於增資後將為約21.75%（「理論權益」）。吾等

天達融資函件

從 貴集團管理層了解到，經訂約方按公平原則磋商後，天津泰康將於增資後獲得天津天鍛21.83%股權，較理論權益稍高。

下文載列(i)增資前於天津天鍛之股權；(ii)經計及(a)獨立估值及(b)增資後於天津天鍛之相關理論權益；及(iii)根據該協議於天津天鍛之相關股權，僅供說明用途：

	增資前 %	獨立估值 (附註1)		增資 (B) 人民幣	增資後估值 (A)+(B) 人民幣	[(A)+(B)]/C	
		(A) 人民幣	(B) 人民幣			(A)+(B) 人民幣	%(理論權益)
天津泰康	—	—	135,000,000	135,000,000	21.75%	21.83%	
天津百利	78.45%	181,658,820	170,183,000	351,841,820	56.70%	56.62%	
吳先生	21.55%	49,901,180	83,833,000	133,734,180	21.55%	21.55%	
	<u>100.00%</u>	<u>231,560,000</u>	<u>389,016,000</u>	<u>620,576,000(C)</u>	<u>100.00%</u>	<u>100.00%</u>	

附註1：天津百利及吳先生持有天津天鍛之理論價值乃經計及(增資前)獨立估值約人民幣231,560,000元後，根據彼等各自於天津天鍛之持股量計算。

(ii) 天津百利將注入之土地及物業(「土地及物業」)

土地及物業包括中國天津一幅面積約180,072平方米之土地及總建築面積合共約35,109平方米之六幢工業大廈。吾等從 貴集團管理層了解到，天津天鍛現時向天津百利租賃該等土地及物業作生產廠房。

土地及物業亦已經由估值師估值。吾等已審閱本通函附錄二所載估值師編製之估值報告。吾等亦已與估值師進行討論，明白估值師已分別採用市場法及折舊重置成本法評估土地及位於土地上之物業之公允價值。於採用市場法時，估值師於中國天津選出多項可資比較之土地交易。由於工業物業乃就租戶之特定需要而設，而工業大廈不可按市值估值，故採用市場法並不恰當。因此，估值師已採用折舊重置成本法，透過評估物業之重置成本減任何

折舊以得出物業之公允價值。吾等從估值師了解到，市場法及折舊重置成本法分別普遍應用於得出土地及物業之公允價值。基於吾等與估值師之討論，吾等認為估值師採用之方法屬恰當。

誠如估值師所評估，於二零一一年十月四日，土地及物業之公允價值約為人民幣171,270,000元(相當於約港幣209,630,000元)，較根據增資採納之協定價值人民幣170,183,000元(相當於約港幣208,282,000元)稍高。

誠如董事會函件所述，天津天鍛擁有另外兩幢總建築面積合共約17,231平方米之工業大廈，大廈位於將由天津百利注資之土地上。該兩幢大廈於二零一零年十二月三十一日於天津天鍛財務報表上之賬面淨值約為人民幣80,000,000元(相當於約港幣97,910,000元)。儘管天津天鍛尚未取得房地產權證，惟仍可全權使用及進入該兩幢大廈。天津天鍛擬於完成該收購事項後就該兩幢大廈申請房地產權證。根據 貴公司中國法律顧問提供之法律意見，天津天鍛持有兩幢大廈之業權，故預期申請房地產權證並無重大障礙。 貴公司之管理層認為未有房地產權證不會影響天津天鍛之營運，且不被視作該收購事項之重大因素。假設已取得房地產權證且兩幢大廈可於公開市場自由轉讓，估值師估計該兩幢工業大廈於二零一一年十月四日之公允價值約為人民幣87,860,000元(相當於約港幣107,540,000元)。該兩幢工業大廈並非將由天津百利注資之土地及物業之部份，而該兩幢工業大廈之公允價值並未計入前段所述之土地及物業之公允價值內。

(iii) 結論

經計及(i)上文「該收購事項之理由」一節所述之進行該收購事項之理由；(ii)天津泰康於增資後持有之股權稍高於理論權益；(iii)天津百利將予注入之土地及物業之估值較增資採納之協定價值有輕微溢價；及(iv)訂約方將按

天達融資函件

彼等各自相關注資額之比例獲得天津天鍛股權，故吾等認為該協議之條款屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

3. 收購股權對 貴集團可能產生之財務影響

該收購事項完成後，天津天鍛將透過天津泰康作為 貴公司聯營公司列賬。由於天津泰康為 貴公司之非全資子公司，故 貴集團應佔天津天鍛之盈利以及資產與負債在調整天津泰康之少數股東權益前，將以權益會計法於 貴公司之綜合財務報表綜合入賬。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由，吾等認為，儘管該協議項下之交易並非在 貴公司日常業務過程中進行，該協議之條款是按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理。吾等亦認為該協議符合 貴集團及獨立股東之整體利益。因此，吾等謹此建議獨立董事委員會推薦獨立股東，倘舉行現場股東大會，投票贊成將提呈之決議案，以批准該收購事項及其項下擬進行之交易。

此 致

天津發展控股有限公司

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

天達融資亞洲有限公司

執行董事

鍾建舜

謹啟

二零一一年十一月十一日

以下為獨立估值師威格斯就其對天津天鍛全部權益價值之估值報告，以供載入本通函。

威格斯資產評估顧問有限公司
國際資產評估顧問
香港九龍
觀塘道398號
嘉域大廈10樓



敬啟者：

關於：天津市天鍛壓力機有限公司100%股權之估值

吾等按照天津發展控股有限公司（「貴公司」）之指示，就天津市天鍛壓力機有限公司（「天鍛」）之100%股權（「股權價值」）於二零一一年十月四日（「估值日」）之市值進行估值。吾等謹此提呈本估值報告，當中包括 貴公司之概況、估值基準及方法、假設及吾等之估值意見。吾等明白是項估值乃作內部參考用途。

估值意見乃依據公認之評估程序及慣例作出，該等程序及慣例依賴使用多項假設以及考慮多項不明朗因素，並非所有程序或慣例可輕易量化或確認。

意見乃根據管理層以口頭或書面形式作出之討論、假設及陳述而作出。估值所載之預算或估計屬部份假設。吾等獲提供有限度之財務資料及其他有關文件而作出估值。該等資料已獲採用，惟吾等並無進一步核實該等資料是否確切代表被評估主體之業務業績及未來前景以及財務狀況。吾等概不就所提供資料之準確性承擔任何責任。

倘管理層提供之任何假設為不合理或非適當作出，則估值意見可作更改，且吾等保留更改或撤回吾等意見之權利而毋需負上任何法律責任。本報告就其指稱之特定目的而為客

戶保密，不應為客戶參考之唯一因素。吾等並無受聘以作出特定買賣建議。本報告不能取代公司或有關各方於就估值主體達致商業決定時應進行之其他盡職審查。

估值程序並無要求吾等對主體及其相關法律文件之合法性及形式進行法律盡職審查，此乃法律顧問對公司管理層之責任。因此，吾等之報告毋需對主體之起源及延續性承擔任何責任或法律責任。吾等並無查閱存檔於相關機構之文件正本以核實主體之擁有權。吾等必須指出，吾等並非法律專業人員，並無資格確定主體之所有權及報告主體登記之任何產權負擔。吾等概不對所提供之該等意見或文件副本(如有)承擔任何責任或法律責任。

根據吾等之標準慣例，本報告為當中所述之訂約方所使用，吾等毋需就本報告之全部或任何部份內容對任何第三方負上責任。

吾等謹此證明吾等於所呈報之資產或估值中並無擁有任何現在或潛在利益。

此 致

香港

干諾道中168-200號信德中心

招商局大廈36樓7-13室

天津發展控股有限公司

列位董事 台照

代表

威格斯資產評估顧問有限公司

董事總經理

何繼光

註冊專業測量師

MRICS, MHKIS, MSc(e-com)

執行董事

甘文硯

CFA, MBA

謹啟

二零一一年十月四日

附註：何繼光(特許測量師，MRICS，MHKIS)具備二十三年於香港、澳門及中國進行物業、無形資產及業務之估值經驗，並自一九九三年起於大中華地區擁有豐富業務估值經驗。

公司背景

天津市天鍛壓力機有限公司為一間於中國之液壓機專業研究及製造公司。天鍛自一九五六年生產首部液壓機起，現已擁有42個系列、超過1,000種規格介乎80KN至200,000KN之產品。產品廣泛應用於船舶板材、鍛造擠壓、航空航天、汽車工業、玻璃鋼複合材料、家用電器及輕工、粉末冶金、軍工裝備等行業。公司於一九九六年獲得ISO9001質量體系認證及自營進出口權。產品於二零零六年取得歐盟CE認證，並已出口至亞洲、澳洲、歐洲、美洲及非洲等30餘個國家及地區¹。

已審閱之資料

作為吾等研究及分析之一部份，吾等已考慮由天鍛編製之資料，包括但不限於以下各項：

- 天鍛之歷史、背景、業務性質、營運環境及其他相關資料。
- 二零零五年至二零一零年財政年度經審核／未經審核財務報表。
- 天鍛之市場定位、競爭優勢及劣勢。
- 液壓機及機械行業之市場資料。
- 業務與天鍛相似之其他公司（「可資比較公司」）之背景研究，例如其業務及財務狀況。
- 液壓機及機械行業未來之挑戰及發展。
- 整體經濟前景及天鍛所處之特定經濟環境。

吾等已審閱所需資料，認為其足夠作刊發所需估值報告之用，且吾等相信所給予之意見並無故意遺漏或保留任何以達致知情意見之重大因素。

¹ 資料來源：公司網站

估值基準及方法

吾等之評估乃按市值基準進行。市值之定義為自願買方與自願賣方於恰當推銷後經公平磋商，雙方在知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日期買賣資產之估計金額。

於本估值中，吾等參考三種公認方法以釐定市值，即市場法、成本法及收益法：

- 成本法乃根據同類資產之現行市價，考慮所評估資產在新情況下重新購置或重建之成本，並考慮其狀況或老化現況之累計折舊（不論是否由物質、功能或經濟因素引起）。
- 收益法乃將擁有權之預期定期利益轉換為價值指標。此乃基於知情買方將不會就有關資產支付超過相等於具有相若風險之相同或相若資產之預期未來利益（收益）之現值金額為原則。
- 市場法乃考慮近期就同類資產所支付之價格，並作出調整以顯示市價，反映相比可資比較市場交易而言所評估資產之狀況及功能。

鑑於成本法未能計及天鍛之持續營運，吾等認為此方法並不適合。收益法及市場法均為合適方法，惟收益法較依賴財務估計及現金流量預測。市場法較為可取因為此方法乃直接參考其價值可於公開市場上直接觀察之可資比較公司。

市場法之前提為，交易所上市可資比較公司之買賣價為市場參與者可能願意買賣天鍛之價值提供客觀參考。於應用市場法時，吾等首先從可資比較公司建構及成立一個估值比率。該估值比率將用作獲得特定為天鍛而設之適合比率，並就天鍛之獨特性作出調整（「天鍛比率」）。天鍛比率其後將應用於天鍛其中一個會計計量，以達致一個估計股權價值。

假設

吾等於估值時作出多項假設。以下假設被視為適用並對此估值有重大影響。該等假設已被評估，並證實為達致吾等之估值意見提供合理基準。所採納之主要假設如下：

- 於中國及 貴公司營運之其他地區將不會有任何有關政治、法律、財政或經濟狀況之重大不利轉變；
- 天鍛將保留主要管理人員、主要人員及技術員工以支援其持續運作；
- 天鍛於相關地區之市場趨勢及狀況將不會與整體經濟預測有顯著偏離。消費者行為於估值期間將不會有重大轉變；
- 估值假設天鍛將於將來繼續經營，即吾等假設相關業務牌照可予更新及有關更新業務之相關行政程序可妥善進行；
- 吾等假設天鍛之一般管理慣例(包括但不限於會計政策及股息政策)將不會與現行慣例有顯著偏離；
- 估值假設天鍛之核心收入來源仍來自其核心業務(銷售液壓機)。估值將不考慮非經營收入(如利息收入及投資收入)，亦未就可能影響未來收入之不可估計因素或災難作出任何估計；
- 吾等假設天鍛之財務表現長遠而言將不會與可資比較公司有顯著偏離；
- 由於天鍛缺乏市場流通，吾等考慮折扣30%以反映其流通折讓。

吾等已假設所獲提供資料之合理性，並在頗大程度上依賴該等資料達致吾等之估值意見。

估值之考慮因素

吾等認為企業價值對EBITDA（「EV/EBITDA」比率）乃屬恰當。EV/EBITDA比率之計算如下：

於估值日之企業價值／除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利

在此情況下，過往二零一零年財政年度之EBITDA乃吾等獲提供之最新財務資料。從收集可資比較公司之EV/EBITDA比率所得之天鍛比率將應用於天鍛截至二零一零年十二月三十一日止年度之過往EBITDA。

吾等認為EV/EBITDA比率乃屬恰當，因(i)由於EBITDA較不受稅率差異、資本結構及所投資資本影響，EBITDA乃代表可於公司之間作比較之盈利能力之會計計量及(ii)EV/EBITDA已證實為用作將製造公司定價之可靠倍數，當中實體之現金流量水平被視為其價值之指標。於建構可資比較公司時，吾等已考慮以下各項：

- 該等公司須為上市公司，其財務資料可供公眾查閱。
- 該等公司須於與天鍛相同或相似之行業營運。
- 該等公司之二零一零年EBITDA應錄得正數。
- 由於注意到於中國之相似公司之數目有限，故吾等亦考慮其業務於中國及香港境外之該等公司。

關於可資比較公司之資料之來源為彭博。儘管彭博已載列可資比較公司之業務性質及所生產之產品，彭博並無明確表示各產品組合之確切百分比。

吾等亦對天鍛比率作出調整，例如私營公司折讓、缺乏市場流通或可能影響股權價值之其他可能因素。下表顯示所用之可資比較公司之詳情：

股票代號	名稱	EV/ EBITDA	描述
600416 CH Equity	湘潭電機-A	26.05	湘潭電機股份有限公司製造電子機械。該公司生產風力渦輪、泵、電機車、礦用電機車、工業機車、輕軌車、升降機及液壓機。
002529 CH Equity	福建海源自動化-A	22.32	福建海源自動化機械股份有限公司製造及銷售自動液壓機。該公司之產品包括蒸壓磚自動液壓壓磚機、陶瓷磚自動液壓壓磚機及耐火材料自動液壓壓磚機。
SCUN GR Equity	SCHULER AG	16.69	Schuler AG設計、製造及營銷金屬成型、切削及沖壓設備。該公司之產品包括壓力機系統、水力壓系統、加氫機、工具及印模系統以及自動加工設備。
BMH IN Equity	BEMCO HYDRAULICS	4.91	Bemco Hydraulics Ltd.製造及分銷液壓機及設備。
009160 KS Equity	SIMPAC INC	3.85	SIMPAC Inc.製造工業壓機，如機械、液壓機以及電子及汽車用線圈自動處理及壓機。該公司向本地公司以及海外市場提供其產品。

(資料來源：彭博)

根據吾等所得之資料，所抽選之公司為從事液壓機業務之上市公司，資料可從公開資料來源(即彭博)取得。

可資比較公司之分析

計算天鍛比率時，吾等已考慮以下因素：

- 天鍛相對可資比較公司之資產規模，其與可資比較公司存在重大差異。該差異可能令EV/EBITDA比率作出調整。
- 買賣可資比較公司之市場，以及液壓機／機械行業於整體市場之估值。
- EBITDA及EBIT率，其代表一間公司之盈利能力，並與公司之市值有密切關係。
- 增長率及資本再投資率，即市場非明確考慮之因素，並計入EV/EBITDA比率。一般而言，吾等預期較高之增長率將導致較高之EV/EBITDA比率。
- 天鍛為一間私營公司，較上市之可資比較公司承受較多風險。
- 財務資產負債比率及營運風險。在正常的資本負債水平下，較高之資產負債比率一般有助增加股本回報。然而，隨著資產負債比率增加，流動資金風險亦會增加。因此，資產負債比率將對公司之估值具雙重影響。
- 相關可資比較公司之平均倍數及因可資比較公司及天鍛之買賣市場而就公司或行業倍數之可能差異作出調整。

由於天鍛乃一間非公開買賣公司，因此需要時間將權益轉換為現金。這種缺乏流動性的性質需要其價值作出調整，就缺乏市場流通性作出折讓。有研究乃關於此市場流通性折讓，例如限制性股票研究或折讓範圍之學術研究。市場流通性之範圍可介乎20%至45%。根據天鍛之性質、其營運年期、其現金流量水平及預期持有期，就其缺乏市場流通性作出30%之折讓乃屬公平。

根據吾等所得之資料，吾等注意到湘潭電機、福建海源及Schuler AG錄得之市值及營業額與天鍛有重大差異，表示該三間公司之倍數未必正確反映天鍛之小規模影響。其次，吾等觀察到湘潭電機從事生產風力發電機、抽水機及電動輪汽車，並非專注於液壓機。就此而言，吾等於達致吾等之意見時可能對此不會太著重。福建海源乃製造及銷售液壓機之公司，

然而，當中主要為蒸壓磚及陶瓷磚自動液壓機，相對專注於重型液壓機之天鍛，產品類別、技術要求及市場分類均存在差異，故福建海源與天鍛有較少相關方面可作比較。Schuler AG乃專注於液壓機之公司，主要營運機械壓力機。這可能與天鍛有較少相關方面可作比較，因天鍛主要專注於液壓機。另一方面，Bemco Hydraulic及Simpac Inc，均錄得與天鍛相若之市值。此外，該兩間公司亦專注於製造液壓機。就此而言，Bemco Hydraulic及Simpac Inc較其他公司為更佳之價值指標。然而，吾等亦注意到該兩間公司均於中國市場以外營運，故吾等亦考慮作出適當調整以反映可資比較公司與天鍛之市場差異。

天鍛比率及其股權價值之計算總括如下：

(人民幣千元)EV/EBITDA比率除外

EV/EBITDA比率		8.78
二零一零年EBITDA ²	x	30,580.00
企業價值	=	268,798.20
淨現金 ³	+	62,000.00
股權價值	=	330,798.20
扣除市場流通折讓後之股權價值	=	231,558.74

估值意見

根據上文載列之分析結果，於估值日，100%股權之價值可合理及概約呈列為人民幣二億三千一百五十六萬元(人民幣231,560,000元)。

² 資料來源：天鍛二零一零年未經審核財務資料

³ 資料來源：天鍛二零一零年未經審核財務資料

以下為獨立估值師威格斯就其對天津百利將根據該協議注入天津天鍛之土地及物業之估值報告，以供載入本通函。

威格斯資產評估顧問有限公司

國際資產評估顧問

香港

九龍

觀塘道398號

嘉域大廈10樓



敬啟者：

吾等按照天津發展控股有限公司（「貴公司」）向吾等作出之指示，就天津百利機電控股集團有限公司（「天津百利」）於中華人民共和國（「中國」）持有之物業權益進行估值，吾等確認吾等曾進行視察及作出相關查詢，並蒐集吾等認為必要之進一步資料，以向閣下提供吾等對該物業權益於二零一一年十月四日（「估值日」）之市值意見，以供載入通函。

吾等之估值乃吾等對物業權益市值之意見。市值之定義為「自願買方與自願賣方於恰當推銷後經公平磋商，雙方在知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日買賣物業之估計金額」。

對物業權益進行估值時，吾等兼採市場法及折舊重置成本法，分別對物業的土地部份以及其上所建樓宇及構築物進行評估。因此，兩種方法所得結果之總和即為物業之整體市值。對土地部份進行估值時，吾等已參考基準地價及吾等可於當地取得之銷售憑證。由於該等樓宇及構築物之性質而未能按市值基準進行估值，因此已按其折舊重置成本進行估值。折

舊重置成本法乃考慮該等樓宇及裝修現時之重置(重建)成本，扣除物質上之損耗以及一切老化及優化情況之相關形式之扣減。一般而言，採用折舊重置成本法，即使在欠缺可資比較銷售之已知市場之情況下，仍能為物業之估值提供最可靠之指標。此方法受到該業務之潛在盈利能力是否足夠所限。

吾等之估值乃假設物業權益按擁有人在公開市場上以其現況求售，而無憑藉獲得遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排以增加物業權益之價值。此外，吾等之估值並無假設存在任何形式之強迫性銷售情況。

吾等並無於中國相關政府部門對物業權益進行所有權查冊。吾等已獲提供有關物業權益之所有權文件之若干摘要。然而，吾等並無查閱文件正本以核實擁有權、產權負擔，或核實是否存在任何後期作出而吾等所得之副本未有顯示之修訂。在吾等進行物業權益估值時，吾等倚賴 貴公司之中國法律顧問國浩律師(天津)事務所所提供之法律意見(「中國法律意見」)。

吾等在相當程度上倚賴 貴公司提供之資料，並已接納 貴公司給予吾等就規劃批文或法定通告、地役權、年期、佔用情況、租約情況、土地及建築面積及物業識別及其他相關事宜之有關事項之意見。吾等亦已獲 貴公司知會，所提供資料並無隱瞞或遺漏任何重要事實。所有文件僅供參考。

估值證書所載之所有尺寸、量度及面積，乃根據 貴公司提供予吾等之文件所載資料，均僅為約數。並無進行任何實地測量。

吾等曾視察該物業外貌，並在可行情況下視察其內部。然而，吾等並無進行結構測量，亦無視察被覆蓋、並無外露或不許內進之建築物之木工或其他部份。因此，吾等無法呈報物業任何部份是否確無損壞。吾等亦無進行任何樓宇設施測試。

吾等之估值並無考慮物業權益之任何抵押、按揭或所欠債項，以及於出售成交時可能涉及之任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設該物業權益並無任何可影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

吾等之估值乃根據香港測量師學會(香港測量師學會)出版之香港測量師學會物業估值準則(二零零五年第一版)及香港聯合交易所有限公司所頒佈之證券上市規則第5章及應用指引第12項所載之規定。

除另有說明外，所呈列之全部貨幣金額均以人民幣(人民幣)列示。就於中國之物業權益進行估值所採用之匯率於二零一一年十月四日為港幣1元=人民幣0.817元。於該日與本函件日期之間，人民幣兌港幣(港幣)並無重大匯率波動。

隨函附奉估值證書。

此 致

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈
36樓7-13室
天津發展控股有限公司

列位董事 台照

代表
威格斯資產評估顧問有限公司
董事總經理
何繼光
註冊專業測量師
MRICS, MHKIS, MSc(e-com)

二零一一年十一月十一日

附註：何繼光先生(特許測量師，MRICS MHKIS MSc(e-com))具備逾二十五年香港物業估值經驗以及逾十八年中國物業估值經驗。

估值證書

天津百利於中國持有之物業權益

物業	概況及年期	佔用情況	於二零一一年 十月四日 現況下之市值
位於中國天津市 北辰區津榆路南 (地段第 1201130070030270001號 北辰字第100418-號) 之綜合工業廠區	<p>該物業包括一塊土地面積約為 180,072.3平方米的土地及於其上所 蓋於二零零零年至二零一零年間分 階段完成之8幢樓宇。</p> <p>該等樓宇之總建築面積約為 52,340.20平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括工場、倉庫及辦公 大樓。</p> <p>該物業已獲授土地使用權作工業用 途，年期於二零六零年四月二十七日 屆滿。</p>	<p>該物業現時由天津市 天鍛壓力機有限公司 佔用作生產用途。</p>	<p>人民幣 171,270,000元 (相當於約港幣 209,630,000元)</p>

附註：

- 根據房地產權證(文件編號：房地證津字第113031010617號)，土地面積約為180,072.3平方米之該物業之土地使用權及該物業總建築面積約為35,109.21平方米之6幢樓宇已授予天津百利作工業用途，年期於二零六零年四月二十七日屆滿。
- 總建築面積合共約17,231平方米之兩幢樓宇(並不包括於天津百利根據該協議向天津市天鍛壓力機有限公司(「天津天鍛」)注資之土地及樓宇之範圍內)尚未取得房地產權證。根據 貴公司及 貴公司中國法律顧問所告知，所述樓宇乃由天津天鍛於天津百利所擁有之物業土地上興建。天津天鍛待完成該收購事項後於土地轉讓予天津天鍛後方可就所述樓宇申請房地產權證。天津百利轉讓土地使用權予天津天鍛並無障礙。對進行物業估值時，吾等並無賦予該兩幢尚未取得房地產權證之樓宇任何商業價值。為供參考，假設已取得相關房地產權證且兩幢樓宇可於公開市場自由轉讓，吾等認為所述樓宇之折舊重置成本於估值日為人民幣87,860,000元(相當於約港幣107,540,000元)。
- 中國法律意見陳述(其中包括)以下資料：
 - 天津百利已取得該物業之土地使用權及6幢樓宇之房地產權證。
 - 天津百利合法擁有該物業之土地使用權及6幢樓宇。

- (iii) 天津百利有權合法佔用、使用、轉讓、租賃、按揭或出售該物業之土地使用權及6幢樓宇。
- (iv) 該物業之土地出讓金已悉數支付。
- (v) 該物業並不附任何按揭、押記及產權負擔。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 董事權益披露

於最後實際可行日期，據董事所知，本公司各董事及最高行政人員或彼等各自之聯繫人士於本公司或任何相聯法團（按證券及期貨條例第XV部之涵義）之任何股份、相關股份或債權證中，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之權益或淡倉（包括根據該等證券及期貨條例之條文持有或被視為持有之權益或淡倉）；或須登記於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊的權益或淡倉；或按上市規則所載之標準守則而須知會本公司及聯交所之權益或淡倉如下：

(i) 董事於相關股份之權益

董事名稱	持有相關股份 之數目	佔已發行股本 概約百分比
于汝民先生	3,000,000	0.28%
吳學民先生	1,800,000	0.17%
戴延先生	2,300,000	0.22%
王建東博士	1,500,000	0.14%
白智生先生	800,000	0.07%
張文利先生	800,000	0.07%
孫增印先生	800,000	0.07%
宮靖博士	500,000	0.05%
王志勇先生	900,000	0.08%
張永銳先生	800,000	0.07%
陳清霞博士	300,000	0.03%
鄭漢鈞博士	800,000	0.07%
麥貴榮先生	300,000	0.03%
伍綺琴女士	300,000	0.03%

附註：

1. 此等權益以實益擁有人身份持有。
2. 上述所有權益均屬好倉。
3. 董事於購股權中持有之權益詳情載於本節第(iv)段內。

(ii) 董事於本公司相聯法團股份中之權益

董事名稱	相聯法團名稱	權益性質	身份	持有股份 之數目	佔已發行股本 概約百分比
吳學民先生	天津港發展控股 有限公司 (「天津港發展」)	家族權益	配偶權益	10,000	0.00%

(iii) 董事於本公司相聯法團相關股份中之權益

董事名稱	相聯法團名稱	權益性質	身份	持有相關 股份之數目	佔已發行股本 概約百分比
于汝民先生	天津港發展	個人權益	實益擁有人	2,300,000	0.04%
戴 延先生	天津港發展	個人權益	實益擁有人	1,100,000	0.02%
白智生先生	王朝酒業集團 有限公司	個人權益	實益擁有人	2,300,000	0.18%

(iv) 董事於本公司授出購股權之權益

董事名稱	授出日期	每股行使價 港元	購股權數目		行使期	附註
			於二零一一年 一月一日持有	於最後實際 可行日期 持有		
于汝民先生	19/12/2007	8.04	1,000,000	1,000,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	2,000,000	2,000,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
吳學民先生	16/12/2009	5.75	1,800,000	1,800,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
戴 延先生	19/12/2007	8.04	900,000	900,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	1,400,000	1,400,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
王建東博士	19/12/2007	8.04	600,000	600,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	900,000	900,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
白智生先生	19/12/2007	8.04	300,000	300,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	500,000	500,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
張文利先生	19/12/2007	8.04	300,000	300,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	500,000	500,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
孫增印先生	19/12/2007	8.04	300,000	300,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	500,000	500,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
宮 靖博士	16/12/2009	5.75	500,000	500,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
王志勇先生	16/12/2009	5.75	900,000	900,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
張永銳先生	19/12/2007	8.04	500,000	500,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	300,000	300,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
陳清霞博士	16/12/2009	5.75	300,000	300,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
鄭漢鈞博士	19/12/2007	8.04	500,000	500,000	17/01/2008–24/05/2017	(1)
	16/12/2009	5.75	300,000	300,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
麥貴榮先生	16/12/2009	5.75	300,000	300,000	16/12/2009–24/05/2017	(2)
伍綺琴女士	03/12/2010	6.07	300,000	300,000	03/12/2010–24/05/2017	(3)

附註：

1. 根據股東於二零零七年五月二十五日舉行之股東週年大會上批准之本公司購股權計劃(「計劃」)，於二零零七年十二月十九日已授出合共11,900,000份購股權，並由上述承授人於二零零八年一月十七日接納，行使價為港幣8.04元，可由二零零八年一月十七日起至二零一七年五月二十四日止期間予以行使。
2. 根據計劃，於二零零九年十二月十六日已授出合共14,200,000份購股權，並由上述承授人於同日接納，行使價為港幣5.75元，可由二零零九年十二月十六日起至二零一七年五月二十四日止期間予以行使。股份於緊接購股權授出當日前的收市價為港幣5.72元。
3. 根據計劃，於二零一零年十二月三日已授出合共300,000份購股權，並由上述承授人於同日接納，行使價為港幣6.07元，可由二零一零年十二月三日起至二零一七年五月二十四日止期間予以行使。股份於緊接購股權授出當日前的收市價為港幣6.07元。

除上文所披露外，於最後實際可行日期，董事或最高行政人員或彼等各自之聯繫人士並無於本公司或其任何相聯法團(按證券及期貨條例第XV部之涵義)之股份、相關股份或債權證中，擁有須登記於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊或按標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

於最後實際可行日期，就董事所知，以下董事亦為一間公司的董事或僱員，而該公司於股份及相關股份中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露之權益或淡倉：

董事姓名	於津聯之職位
吳學民先生	董事
戴延先生	董事

3. 董事於資產之權益

於最後實際可行日期，董事自二零一零年十二月三十一日(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，概無於本公司或其任何子公司所收購或出售或租賃，或本公司或其任何子公司擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

4. 董事於重大合約之權益

於最後實際可行日期，董事概無於對本集團業務而言至為重要之合約或安排中擁有直接或間接之重大權益。

5. 董事之服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本集團任何成員公司已或擬訂立一年內不會屆滿或一年內不作賠償(法定賠償除外)則不可由本集團相關成員公司終止之服務合約。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或其任何子公司並無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，而就董事所知，本公司或其任何子公司亦無任何尚未了結或面臨威脅之重大訴訟、仲裁或索償。

7. 董事於競爭業務之利益

據董事所知，於最後實際可行日期，董事及彼等各自之聯繫人士(定義見上市規則)概無於任何直接或間接與本集團的業務構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有任何權益。

8. 重大不利變動

於最後實際可行日期，據董事所知，自二零一零年十二月三十一日(即本公司最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來，本集團之財務或經營狀況並無任何重大不利變動。

9. 重大合約

除下文所披露者外，本集團任何成員公司並無於緊接最後實際可行日期前兩年內訂立任何重大合約(並非於日常業務過程中訂立之合約)：

- (1) 於二零零九年十二月三十日，天津泰康與本公司之關連人士天津百利特精電氣股份有限公司(「百利特精」)訂立增資協議，據此，天津泰康及百利特精同意按彼等各自於天津市百利開關設備有限公司(本公司間接持有其24.46%實際股權)之股權比例，以現金及／或資產之方式向上述公司注資總額達人民幣68,000,000元；
- (2) 於二零一零年八月二十三日，本公司之全資子公司京悅控股有限公司(「京悅」)與本公司之關連人士天津市外環東路有限公司(「外環東路公司」)訂立協議，據

此，京悅同意以人民幣1,198,992,520元將其於天津津政交通發展有限公司之全部83.9308%股權出售予外環東路公司；及

(3) 本公司與本公司之關連人士津聯於二零一零年十二月六日訂立買賣協議，據此本公司將出售其於Golden Horse Resources Limited之全部40%股權予津聯，代價為港幣1.00元；及

(4) 該協議。

10. 專家資格及同意書

天達融資 根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)等受規管活動之持牌法團

威格斯 專業測量師及估值師

國浩律師(天津) 中國法律之法律顧問
事務所(「國浩」)

天達融資、威格斯及國浩於本通函日期發出之函件及推薦意見乃供載入本通函。天達融資、威格斯及國浩各自已發出同意書，表示同意按本通函所載形式及涵義刊發本通函並載入其函件／陳述及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，天達融資、威格斯及國浩各自於任何股份或本集團任何成員公司股份中並無擁有任何權益，亦無擁有任何可認購或提名他人認購任何股份或本集團任何成員公司股份之權利(不論可否依法強制執行)。

於最後實際可行日期，天達融資、威格斯及國浩各自並無於本集團任何成員公司自二零一零年十二月三十一日(即本公司最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來已或擬收購或出售或租用的任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

11. 一般事項

(a) 本公司之註冊辦事處位於香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈36樓7-13室。

- (b) 本公司之股份過戶登記處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。
- (c) 本公司之公司秘書為段剛先生，彼亦為本公司之財務總監。
- (d) 本通函中英文本如有歧義，概以英文本為準。

12. 備查文件

下列文件副本可於本通函日期起計14日內之通常辦公時間內，在胡關李羅律師行(地址為香港中環康樂廣場1號怡和大廈26樓)查閱：

- (a) 本公司之組織章程大綱及細則；
- (b) 本公司分別於截至二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日止各年度的年報；
- (c) 本附錄「重大合約」一段所述的重大合約；
- (d) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第11頁；
- (e) 天達融資函件，其全文載於本通函第12至24頁；
- (f) 威格斯編製的天津天鍛估值報告，其全文載於本通函第25至33頁；
- (g) 威格斯編製的物業估值報告，其全文載於本通函第34至38頁；
- (h) 附錄二中威格斯之物業估值報告所提述之國浩之法律意見；及
- (i) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述之天達融資、威格斯及國浩同意書。