联合证券有限责任公司
关于《绿景地产股份有限公司收购报告书》
之财务顾问意见

一、释义

绿景地产、上市公司：	指绿景地产股份有限公司
广州天誉、收购人：	指广州市天誉房地产开发有限公司
恒大集团：	指广州恒大实业集团有限公司，系上市公司母公司
天誉置业：	指天誉置业（控股）有限公司
城建天誉：	指中外合作企业广州市城建天誉房地产开发有限公司
广州创誉：	指广州市创誉房地产开发有限公司
创豪集团：	指创豪集团有限公司
广西天誉：	指广西天誉房地产开发有限公司
本次收购：	指广州天誉协议受让恒大集团持有的绿景地产41,864,466股法人股，占绿景地产总股本的26.89%，进而成为绿景地产控股股东的行为
证监会：	指中国证券监督管理委员会
收购报告书：	指绿景地产股份有限公司收购报告书
联合证券、本财务顾问：	指联合证券有限责任公司
本财务顾问意见：	指联合证券有限责任公司关于《绿景地产股份有限公司》收购报告书之财务顾问意见
元：	指人民币元

二、绪言

联合证券有限责任公司受广州市天誉房地产开发有限公司的委托，担任本次广州市天誉房地产开发有限公司收购绿景地产股份有限公司的财务顾问，旨在对《绿景地产股份有限公司收购报告书》相关内容出具专业财务顾问意见。本财务顾问意见的内容包括披露资料的真实性、准确性及完整性，收购主体资格、收购实力、收购方诚信记录、收购方承诺等方面。本财务顾问意见是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》、《公开发

行证券的公司信息披露内容与格式准则第 16 号——收购报告书》等法律、法规、文件的有关规定，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，经过审慎调查后出具的，以供中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所及有关各方参考。

三、财务顾问声明

本财务顾问特作如下声明：

1、本财务顾问与本次收购各方均无任何关联关系。

2、收购人已保证其所提供的出具本财务顾问意见所依据的所有书面材料、文件或口头证言的真实、准确、完整、及时，不存在重大遗漏、虚假记载或误导性陈述，并对其真实性、准确性、完整性、及时性和合法性负责。本财务顾问有充分理由确信收购人在收购报告书中所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，申报文件的内容与格式符合规定。

3、本财务顾问已按照规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信在本财务顾问意见中所发表的专业意见与收购报告书的内容不存在实质性差异；

4、本财务顾问意见已提交本财务顾问内核机构审查，并获得通过；

5、本财务顾问就《收购报告书》相关内容所发表的意见仅限正文所列，除非中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所另有要求，并不对与本次收购行为有关的其他方面发表意见。

6、本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本财务顾问意见中列载的信息和对本财务顾问意见做任何解释或说明。

四、关于本次收购有关事项的财务顾问意见

（一）关于收购报告书所披露信息的真实性、准确性和完整性

在所做尽职调查的基础上，本财务顾问认为，收购人在其制作的收购报告书中所披露的信息是真实的、准确的和完整的，符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 16 号——收购报告书》等法律、法规对上市公司收购信息披露的要求。

（二）关于本次收购的目的

收购人在收购报告书中对收购目的的描述为，“在此次收购之前，收购人的实际控制人余斌先生已经间接控股了一家香港联交所上市公司天誉置业。天誉置业只专注于广州及广州以外地区高档物业发展及经营。通过本次收购，收购人又成为一家定位于普通住宅类房地产开发的 A 股上市公司的第一大股东，籍此可以实现余斌先生在房地产开发领域的整体战略目标。收购人将把绿景地产定位为其从事普通住宅类房地产开发业务的旗舰公司，支持绿景地产巩固和扩大在广州地区普通住宅类房地产开发领域的优势，并借助上市公司所拥有的资本运作平台，在适当时机支持绿景地产将其核心业务普通住宅类房地产开发延伸到广州地区之外，向成为全国性的有竞争力的房地产开发商的目标迈进。”

在出具本财务顾问意见之前，本财务顾问就收购目的事项与收购人高级管理人员及收购人实际控制人余斌先生进行了多次交流。本财务顾问也通过其他专业人士对房地产行业的细分市场进行了必要的了解。本财务顾问认为，收购人上述关于收购目的的描述不存在一般性的错误或与收购人在本次收购所披露的其他任何信息有互相矛盾的地方。在有相反的证据出现之前，本财务顾问认为收购人关于上述收购目的的描述是可信的。

（三）关于收购人的主体资格、

本财务顾问对收购人的情况进行了核查。根据收购人的工商注册登记资料以及收购人提供的其他证明文件，本财务顾问认为，收购人为依法设立并有效存续的有限责任公司，具备受让绿景地产相关股份的主体资格。此外，在北京市天银律师事务所出具的《关于绿景地产股份有限公司股份转让的法律意见书》（天银股字[2006]第 041 号）中，天银律师事务所也认为，本次股份转让中的受让方，即本次收购中的收购人广州天誉具备受让绿景地产相关股份的主体资格。

（四）关于收购人股权收购的履约能力、收购人需承担的其他附加义务及履行相关义务的能力

根据交通银行广州环市东支行、广东发展银行东风东路分理处、兴业银行广州环市东支行分别于 2006 年 7 月 24 日出具的资信证明，在 7 月 24 日收购人在上述三家银行现金存款余额合计达到 67,007,280 元。收购人 2006 年 6 月 30 日的资产负债表显示，收购人有超过 1.93 亿的其他应收款，审计报告显示其中应收两家股东单位及关联企业创豪集团款项合计超过 1.7 亿。本财务顾问认为，由于

收购人所开发的房地产项目已完成销售，目前尚余少量的收租物业，所以收购人现金理应充裕；由于收购人目前没有正在开发的房地产项目，收购人将资金调配给股东单位和关联企业使用以提高资金使用效率是符合商业惯例的做法。本财务顾问认为，收购人在股权转让过户后可以通过收回 1189 万元应收款项来弥补现金支付不足部分，收购人完全有能力以自有资金支付本次收购的股权转让款。

根据恒大集团与广州天誉之间签署的《股权转让协议书》及本财务顾问向收购人的求证，本财务顾问没有发现收购人需承担与受让股权相关义务之外的其他附加义务。

（五）关于收购人的诚信记录

本财务顾问核查了收购人的工商年检记录、完税证明及银行资信证明。本财务顾问未发现收购人在工商、税务及银行的不良诚信记录。收购人不涉及进出口业务，因此无不良海关诚信记录。本财务顾问也没有发现收购人有证券违法违规记录。本财务顾问也翻阅了收购人实际控制人余斌先生所控制的香港联交所上市公司天誉置业的所有公告，没有发现任何关于余斌先生的不良诚信记录及证券违法违规行为。

北京市天银律师事务所出具的《关于广州市天誉房地产开发有限公司诚信情况的核查报告》也认为，“广州天誉（含实际控制人）在工商、税务、海关、银行等单位的诚信情况良好，不存在证券违法违规行为。”

此外，收购人于 2004、2005 年与 2006 年连续三年获得了“广东地产资信二十强”的荣誉称号（该奖项由工行、农行、中行与建行广东省分行评出）。收购人亦向本财务顾问提供了其所开发的项目“天誉花园二期”在近年获得的荣誉记录，包括荣获广州明星楼盘“最佳建筑设计、最具投资价值物业”奖，广州首届“十大最佳名牌住区”广州“双十佳楼盘“奖；”“住房按揭明星楼盘”奖；“住房信贷优秀客户”奖；“放心楼盘”奖；“安全生产最佳楼板工地”奖；“重合同、守信用”奖等。上述荣誉记录均正面反映了收购人诚信情况。

因此，本财务顾问认为，在相反的证据出现之前，收购人及其实际控制人余斌先生没有不良诚信记录和证券违法违规行为。

（六）关于财务顾问对收购人进行规范化运作的辅导以及收购人规范运作上市公司的管理能力

在出具本财务顾问意见之前，本财务顾问向收购人高级管理人员及收购人实际控制人余斌先生介绍了 A 股上市公司的监管重点，尤其是作为上市公司控股股东应承担的义务和责任，包括避免同业竞争、避免不公平的关联交易、与上市公司实现业务、资产、人员、机构、财务“五分开”。本财务顾问根据有关法律、法规的要求，协助收购人制作了收购报告书等文件，并协助、督促收购人积极履行相关的报告义务。

收购人的实际控制人余斌先生同时也是一家香港联交所上市公司天誉置业的实际控制人，并担任天誉置业董事会主席至今超过一年半的时间，熟知香港证券监管部门对上市公司的监管要求。本财务顾问认为，虽然具体的监管体系有所差异，但香港和内地的上市公司监管在充分信息披露、保护投资者利益等方面监管理念是一致的，因此，本财务顾问认为，收购人的实际控制人余斌先生担任香港一家上市公司的执行董事及董事会主席的经验有助于未来收购人作为控股股东对绿景地产进行规范运作。本财务顾问也将承担起持续督导责任，督促收购人及其实际控制人遵守中国有关法律、法规和监管部门制定的部门规章的规定和要求。

（七）关于收购人的股权控制结构

本财务顾问认真核查了收购人及收购人股东、关联公司的工商注册登记资料和香港联交所公开披露的有关信息，本财务顾问认为，收购人在其所编制的收购报告书中所披露的收购人股权控制结构及其控股股东、实际控制人支配收购人的方式是真实、完整和准确的，即余斌先生通过广州市丰嘉企业发展有限公司和广州市越秀山体育俱乐部有限公司间接控股广州市天誉房地产开发有限公司，是收购人的实际控制人。收购人受同一实际控制人控制的各关联公司的股权控制关系也是真实的、完整和和准确的。

（八）关于收购人的收购资金来源及其合法性

收购人将以合法拥有的自有资金支付收购款项。截止本财务顾问意见签署之日，本财务顾问未发现有任何证据或迹象表明收购人的收购资金来源以任何形式与上市公司有关，且收购人所收购的股份并未过户，收购人不可能利用本次收购的股份向银行等金融机构质押取得融资。本财务顾问也将履行持续督导责任，确保收购人在收购完成后不会占用上市公司资金用以支付股权转让款。

（九）关于本次收购需履行的必要的授权和批准程序

交易双方对于本次收购履行的授权和批准程序如下：

1、收购人广州天誉于 2006 年 7 月 17 日，为本次收购召开了董事会，形成董事会决议，全体董事一致通过：

（1）同意收购人受让恒大集团在绿景地产所持有的 41,864,466 股法人股，占绿景地产总股本的 26.89%。

（2）受让价格以绿景地产最近一期经审计的每股净资产为基础，每股受让价格为 1.88441 元，受让股份总价款为 78,899,818 元。

2、出让人恒大集团于 2006 年 7 月 19 日召开股东会，形成股东会决议，全体股东一致同意恒大集团将所持有的绿景地产股份有限公司 26.89%的股权以 78,889,818 元的价格转让给广州天誉。

本财务顾问查阅了广州天誉、恒大集团的《公司章程》，并核实了两公司分别为本次收购出具的《广州市天誉房地产开发有限公司董事会决议》和《广州恒大实业集团有限公司股东会决议》认为，本次收购的收购人和出让人都履行了必要的授权和批准程序。由于恒大集团向广州天誉转让其所持有的占绿景地产总股本 26.89%的股份构成了《上市公司收购管理办法》中规定的上市公司收购，因此，本次股权转让尚需取得中国证券监督管理委员会无异议函后方可实施。

（十）关于收购人对收购过渡期间保持上市公司稳定性的安排

收购人在收购过渡期间安排如下：

1、收购过渡期间，广州天誉无意改变上市公司主营业务，或者对上市公司主营业务进行重大调整的任何计划；广州天誉与其他股东之间就上市公司资产、负债或者业务不存在任何合同或者安排。

2、收购过渡期间，广州天誉没有计划改变上市公司现任董事会或者高级管理人员的组成；收购方与上市公司其他股东之间没有就董事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契。

3、收购过渡期间，广州天誉无对上市公司章程进行修改及对组织结构做重大调整的计划。

4、收购过渡期间，广州天誉无对上市公司有重大影响的其他计划及安排。

本财务顾问与收购人董事会成员及收购人实际控制人对上述计划安排进行了确认，由于收购人与上市公司绿景地产同处房地产行业，收购人认为上市公司现有管理层具备房地产行业足够经验和能力，能在过渡期间管理好上市公司日常经营；由于本次收购还需证监会无异议方可实施，因此在过渡期内不存在修改上市公司章程的问题，上市公司组织结构能够满足目前上市公司业务发展的需要，无需进行修改。

本财务顾问认为，收购人在收购过渡期间的上述安排，有利于保持上市公司稳定性和业务延续性，并与收购人收购绿景地产的目的相吻合，符合证监会对于收购过渡期间的有关规定。

（十一）关于本次收购对上市公司独立性和持续性的影响

1、收购人提出的后续计划对上市公司独立性和持续性的影响

收购人提出的后续计划包括：

（1）股权分置改革后，不排除为增强对上市公司控制权而增持绿景地产股份的可能；

（2）本次收购完成后，根据相关法规和绿景地产公司章程的规定，经过合法程序对上市公司现有董事会和管理人员进行适当变更。

上市公司正在进行股权分置改革，收购人对上市公司股权分置改革出具了特别承诺，承诺若收购成功，将继承原大股东恒大集团的相关义务，由于收购人本次收购的股份仅占绿景地产总股本的 26.89%，根据股权分置改革说明书，股权分置改革完成后，收购人的持股比例将进一步稀释，存在失去控制权的风险，因此，本财务顾问认为，收购人为增强上市公司控制权增持绿景地产股份的行为是合理的，并有利于上市公司稳定，有利于保护中小投资者的利益。

本财务顾问同时认为，本次收购完成后，在保持上市公司管理层基本稳定的基础上，收购人根据相关法规和绿景地产公司章程的规定，对上市公司现有董事会和管理人员进行适当变更是收购人作为控股股东的股东权利的正当体现。本财务顾问也将履行持续督导责任，确保上述董事会和高级管理人员的变更通过履行合法程序完成。

2、同业竞争对上市公司独立性和持续性的影响

（1）关于现实的同业竞争

收购人及其实际控制人所控制的企业、关联企业中直接从事房地产开发业务的包括广州天誉、广西天誉、广州创誉、天誉置业、城建天誉。其中广州创誉原为广州天誉控股子公司，2006 年 6 月 26 日广州天誉将所持有的广州创誉 75%股权转让给创豪集团有限公司，广州天誉不再持有广州创誉股权，创豪集团持有广州创誉 100%股权；广西天誉为广州天誉全资子公司。上述各公司公司所开发的房地产项目和目前的业务情况如下。

- 广州天誉：其全资子公司广西天誉为一块位于南宁市亭洪路 19 号、面积为 9044.7 平方米的宗地使用权人。该宗地性质为商业用地，使用年限为 40 年，地上建筑物现为一个摩托车专业市场，现有铺面 134 间，其中出租铺面 72 间。除此之外广州天誉目前无正在开发的项目；
- 广州创誉：已开发完成“天誉花园二期，目前无正在开发的项目；
- 天誉置业：正在开发的项目为“天河北天誉四期”与“洲头咀”项目；
- 城建天誉：正在开发的项目为“天誉三期”。

本财务顾问认为：

- 广州天誉的全资子公司广西天誉在广西南宁拥有一个摩托车专业市场，通过出租商铺取得租金收入，广州天誉已开发完成的“天誉商务大厦”为一写字楼项目，产品类型与绿景地产的住宅完全不同，除此之外广州天誉无正在开发的项目，因此广州天誉与绿景地产不构成现实的同业竞争。
- 由于广州创誉无正在开发的项目，所以广州创誉与绿景地产不构成现实的同业竞争；
- “天誉三期”是酒店和写字楼项目，与绿景地产的住宅项目是不同的产品，不构成直接竞争，因此城建天誉与绿景地产不构成现实的同业竞争；
- “天河北天誉四期”是出租用的酒店式公寓项目，商业模式与开发销售不同；“洲头咀”是高端住宅、酒店和写字楼的综合项目，入市时间与绿景

地产现有项目无重叠，产品类型也不同，因此该项目不会与绿景地产正在开发的项目构成竞争关系，因此，开发这两个项目的天誉置业与绿景地产不构成现实的同业竞争。

综上所述，收购人及收购人实际控制人控制的从事房地产开发业务的企业，包括广州天誉、广州创誉、天誉置业和城建天誉与绿景地产均不构成现实的同业竞争。

（2）关于保证在后续发展中不会产生新的同业竞争的措施

本次收购若得以完成，收购人实际控制人将通过差异化的发展定位保证上述企业与绿景地产之间不会产生新的同业竞争。包括，

- 广州天誉成为绿景地产控股股东，承担投资控股职能，广州天誉不再直接从事房地产开发业务。
- 绿景地产作为收购人及其实际控制人旗下的唯一的开发普通住宅项目的房地产业务平台和 A 股上市公司，未来可能把业务扩展到广州地区之外；
- 天誉置业定位于发展广州及广州以外地区高档物业，包括商业物业（酒店、商场、写字楼）及高档住宅；
- 广州创誉将被注入天誉置业；
- 城建天誉仅为开发“天誉三期”的项目公司。

本财务顾问认为，在上述定位之下，

- 如果广西天誉所拥有的土地不变更为住宅用地的情况下，广州天誉与绿景地产不会产生新的竞争；
- 城建天誉与绿景地产不会产生新的竞争；
- 由于广州创誉将被注入天誉置业，因此只要关注天誉置业与绿景地产是否会产生新的同业竞争。天誉置业的开发项目将包括酒店、商场、写字楼等商业物业，这些产品与绿景地产开发的住宅产品有本质区别，因此不存在直接竞争关系；真正有可能产生竞争关系的是天誉置业的所谓“高档住宅”与绿景地产的“普通住宅”。本财务顾问进一步认为，高档住

宅与普通住宅从产品品质、区域、目标消费群体等方面有显著差异，属于房地产行业的不同细分市场，因此，这种差异化的发展定位若能够实现，天誉置业与绿景地产将不会产生新的竞争关系。

本财务顾问也提请监管部门注意，因广西南宁禁摩，收购人全资子公司广西天誉所拥有的摩托车专业市场未来发展前景并不乐观，因此，未来广西天誉存在向土地管理部门申请变更所拥有宗地土地性质的可能。如果未来上述土地变更为住宅用地，则与绿景地产会产生同业竞争。收购人已经接受本财务顾问的建议，承诺一旦有计划将广西天誉所拥有土地变更为住宅用地，则将该宗土地注入上市公司。

综上所述，通过差异化的发展定位，收购人及其实际控制人控制的从事房地产开发业务的其他企业与绿景地产在后续发展中将不会产生新的竞争。

3、关联交易对上市公司独立性和持续性的影响

就本财务顾问所了解的范围内，没有发现收购人及其实际控制人所控制的企业或关联企业与绿景地产之间有任何形式的任何交易产生。

本财务顾问认为，收购报告书中关于收购完成后“各房地产开发企业定位于不同的产品类型和细分市场，将不会发生由同一实际控制的企业进行统一采购或统一销售的情况，不存在该类型的关联交易。”的表述是可信的，符合实际情况。

本财务顾问认为，正如收购报告书中所描述的，未来有可能发生的一种关联交易只能是收购人或其实际控制人、关联企业与绿景地产之间发生房地产项目转让或土地转让。收购人为此承诺将以公平、合理的市场价格完成交易，保证不损害上市公司的利益，并且将经过符合监管要求的合法程序完成交易。本财务顾问认为，收购人的承诺如果能得到切实履行，并且经过合法程序，能够保证绿景地产中小股东的利益在发生关联交易时不受损害，收购人处理潜在关联交易的方式是可行的、合理的。

本财务顾问就同业竞争和关联交易问题，专门与收购人实际控制人余斌先生进行了详细的沟通和确认，并查阅了香港联交所关于天誉置业的所有披露信息，确认收购人实际控制人对于天誉置业的业务定位策略，另外，收购人针对本次收购有可能导致的同业竞争和关联交易承诺如下：

（i）在绿景地产合法有效存续并保持上市资格，且广州天誉构成对绿景地产实际控制的前提下，广州天誉自身获得的普通住宅类开发项目将交由绿景地产来运作。

（ii）广州天誉承诺不会利用其作为绿景地产第一大股东地位及对绿景地产的控制性影响谋求与绿景地产达成交易的优先权利。

（iii）广州天誉承诺不会利用其作为绿景地产第一大股东地位及对绿景地产的控制性影响谋求绿景地产在业务合作等方面给予广州天誉优于市场第三方的权利。

（iv）广州天誉承诺不以低于市场价格的条件与绿景地产进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害绿景地产利益的行为。

（v）广州天誉承诺做到与绿景地产保持人员独立、资产独立完整、业务独立、财务独立、机构独立。

因此，本财务顾问认为，若收购人能切实履行上述承诺，收购完成后，收购人与上市公司之间将不存在同业竞争问题。收购完成后，即使上市公司与收购人之间产生关联交易，也将按照公平合理的价格进行，上市公司的利益能够得到保证，上市公司业务能够保持独立性和延续性。

（十二）关于收购标的的权利限制和其他协议安排

本财务顾问通过查询上市公司年报及上市公司近期的信息披露材料，以及与上市公司董事会秘书的确认，截至收购报告书签署之日，恒大集团持有的绿景地产股份不存在诸如质押、查封等权利限制情形，其表决权的行使也不存在任何限制。

在已知的范围内，本财务顾问未发现交易双方存在除收购价款外的其他补偿安排。

（十三）关于收购人与上市公司之间的业务往来，与上市公司董事、监事、高级管理人员之间的协议和默契

本财务顾问通过对收购人及收购人实际控制人和上市公司董事、监事、高级管理人员的问询确认，截至收购报告书签署之日，收购人与上市公司之间不存在业务往来，收购人与上市公司董事、监事、高级管理人员之间就未来任职安排不

存在任何协议和默契。

（十四）原控股股东、实际控制人及关联方与上市公司之间的未清偿对上市公司债务、未解除上市公司担保等情形

本财务顾问查询了上市公司最近披露有关大股东欠款，上市公司为大股东担保等情形的公告和审计报告，以及就是否存在上述情形与上市公司董事会成员进行沟通确认，未发现恒大集团存在对上市公司未清偿债务的情形，未发现上市公司为恒大集团及关联方的贷款进行担保的情形，亦未发现恒大集团存在其他违反证监发[2003]56 号文的情形。

另据海南从信会计师事务所关于绿景地产控股股东及其关联方占用资金的专项核查报告，自 2006 年 1 月 1 日至 2006 年 7 月 31 日，恒大集团及其关联方对绿景地产的资金占用发生额为 0，余额为 0。绿景地产及其控股子公司与恒大集团及其关联方之间的资金往来均表现为绿景地产及其子公司欠付恒大集团及其关联公司资金，多为 2003 年 5 月绿景地产实施重大资产置换前形成以及正常经营活动款项。

（此页无正文，为联合证券有限责任公司关于绿景地产股份有限公司收购报告书的财务顾问意见之签章页）

联合证券有限责任公司

二〇〇六年十月　　日