

附錄三

物業估值報告

以下為獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就紅星冷鏈(湖南)股份有限公司於2025年11月30日所持物業權益的估值發出的函件、價值概要及估值證書全文，乃為載入本文件而編製。



仲量聯行

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
香港英皇道979號
太古坊一座7樓
電話：+852 2846 5000 傳真：+852 2169 6001
牌照號碼：C-030171

紅星冷鏈(湖南)股份有限公司

中國湖南省
長沙市雨花區
環保東路一段21號
董事會 台照

敬啟者：

吾等謹遵照 閣下指示對紅星冷鏈(湖南)股份有限公司(「貴公司」)及其子公司(於下文統稱「貴集團」)於中華人民共和國(「中國」)持有的物業權益進行估值，吾等確認已進行視察，作出相關查詢及搜尋，並取得吾等認為必要的有關進一步資料，以向 閣下提供吾等對該等物業權益於2025年11月30日(「估值日期」)的價值的意見。

吾等的估值以市值為基礎進行。市值被定義為「於估值日期，經過適當的市場推廣後，且各方均在知情、審慎且無強迫的情況下，自願買方與自願賣方在公平交易中，估計交換資產或負債所得金額」。

吾等已按收入法對 貴集團持作投資的第一組物業權益、貴集團持作自用的第二組物業權益進行估值，經計及自現有的租約及／或於現有市場中可取得的物業租金收入，並就租約的復歸潛在收入作出適當撥備，其後已按適當的資本化比率資本化以釐定市值。在適當情況下，亦已參考相關市場的可資比較銷售交易。

吾等已按比較法對 貴集團於中國持作日後開發的第三組物業權益進行估值，當中假設物業權益在現況下騰空交吉，並經參考有關市場的可資比較銷售交易。

就吾等的估值而言，日後開發的房地產開發項目乃指未獲頒發建築工程施工許可證但已取得國有土地使用權證的項目。

吾等的估值乃假設賣方在市場出售物業權益時，並無受惠於可能影響物業權益價值的遞延條款合約、回租、合營、管理協議或任何類似安排。

附錄三

物業估值報告

吾等的報告並無就所估物業權益欠負的任何抵押、按揭或債項，或於出售過程中可能產生的任何開支或稅項作出撥備。除另有說明外，吾等假設該等物業概無附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

於估物業權益時，吾等已遵照香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第五章及第12項應用指引、皇家特許測量師學會頒佈的《皇家特許測量師學會估值—全球準則》、香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會估值準則》及國際估值準則委員會頒佈的《國際估值準則》的所有規定。

吾等在很大程度上依賴 貴公司所提供的數據，並接納就年期、規劃批文、法定通告、地役權、佔用詳情、租賃及一切其他相關事項向吾等提供的意見。

吾等已獲提供有關該等物業權益的業權文件副本，包括國有土地使用權證、房屋所有權證、不動產權證以及其他官方圖則，並已進行相關查詢。在可能情況下，吾等已查閱文件正本，以核實中國物業權益的現有業權以及物業權益可能附帶的任何重大產權負擔或任何租賃修訂。吾等在很大程度上依賴 貴公司的中國法律顧問—啟元律師事務所就中國物業權益的有效性提供的意見。

吾等並無進行詳細的實地測量，以核實該物業面積的準確性，惟吾等假設所獲的業權文件及正式地盤圖則所載的面積均準確無誤。所有文件和合約均僅供參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。吾等並無進行實地量度。

吾等曾視察該物業的外部，並在可能情況下視察其內部。然而，吾等並無進行任何調查，以確定地質狀況及設施等是否適合作任何發展用途。吾等的估值乃假設上述各方面均令人滿意，且於施工期內將不會產生無法預計的成本及延期。此外，吾等並無進行結構性測量，惟在視察過程中，並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等無法呈報有關物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構性損壞。吾等並無對任何設施進行測試。

顏思為先生於2025年3月對有關物業進行視察，彼擁有房地產學術背景及於中國物業估值方面擁有逾7年經驗。

氣候變化、可持續發展、抗逆力及ESG因素正日益影響投資策略，因其可能影響租金及資本增值前景，並加劇資產淘汰風險。不符合市場預期的可持續發展特徵的物業可能面臨更高投資風險，尤其在租戶對ESG因素影響運營工作空間日益重視之情況下，此等因素可能導致空置率及租金水平波動。此觀點獲皇家特許測量師學會近期發佈之《商業物業估值及策略建議中的可持續發展與ESG因素(第三版)》指引所支持。

儘管部分可持續發展及ESG舉措被視為主觀且無形，且未必總能以量化證據體現。根據吾等研究及本地市場認知，就與標的物業性質相似之資產而言，目前尚未有直接且具體的證據顯示ESG因素已反映於實際投資行為及／或定價考量中，惟須承認ESG標準確已逐漸成為眾多投資委託書的組成部分。然而，能源效益等更具實質性的優勢，確能於營運成本中實現。吾等未就此開展全面資產及市場調研。儘管目前未有直接且具體之證據表明市場正因ESG因素調整定價，吾等將持續監測市場動向及情緒變化。

附錄三

物業估值報告

吾等並無理由懷疑 貴集團提供予吾等的數據的真實性和準確性。吾等亦已尋求 貴集團確認，所提供的數據並無遺漏任何重大事項。吾等認為已獲提供足夠數據，以達致知情意見，且並無理由懷疑任何重大資料遭到隱瞞。

除另有說明外，本報告所載全部金額以人民幣為單位。

以下隨附吾等的估值概要及估值證書，請 貴公司垂注。

此 致

為及代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
高級董事
MRICS MHKIS R.P.S. (GP)
姚贈榮
謹啟

[日期]

附註：

姚贈榮為特許測量師，於香港及中國物業估值方面擁有31年經驗，並擁有亞太區相關經驗。

附錄三

物業估值報告

估值概要

縮寫：

第一組：貴集團於中國持作投資的物業權益

第二組：貴集團於中國持作自用的物業權益

第三組：貴集團於中國持作日後開發的物業權益

「—」或不適用：不適用或不可用

編號	物業	於估值日期 現況下的市值	於估值日期 現況下的市值	於估值日期 現況下的市值	於估值日期 現況下的總市值
		人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
		第一組：	第二組：	第三組：	
1.	位於中國湖南省長沙市雨花區環保東路21號的南部冷凍食品倉儲基地及冷凍食品門店租賃場所	364,800,000	926,400,000	—	1,291,200,000
2.	位於中國湖南省長沙市望城區丁字灣街道金雲村的北部冷凍食品倉儲基地	13,400,000	172,300,000	26,000,000	211,700,000
總計：		<u>378,200,000</u>	<u>1,098,700,000</u>	<u>26,000,000</u>	<u>1,502,900,000</u>

附錄三

物業估值報告

估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下的市值
				人民幣元
1.	位於中國湖南省長沙市雨花區環保東路21號的南部冷凍食品倉儲基地及冷凍食品門店租賃場所	該物業位於環保東路21號，距長沙南站約30分鐘車程。該地區為發達工業區，擁有完善及先進的基礎設施。 該物業分五期發展，包括冷凍食品倉儲、冷凍食品門店租賃、辦公室、宿舍、停車位及配套樓宇，總建築面積約為349,465.01平方米。該物業於估值日期由貴集團持作投資及持作自用。 該物業的分類、用途及建築面積詳情載於附註5。 該物業已獲授土地使用權，年期為2057年1月9日至2071年12月21日，作工業用途。	於估值日期，部分物業已出租予若干租戶，部分物業已空置，餘下部分由貴集團持作自用。	1,291,200,000 (見附註7)

附註：

- 根據20份不動產權證—湘(2020)長沙市不動產權第0022812號、湘(2020)長沙市不動產權第0022849號、湘(2020)長沙市不動產權第0029202號、湘(2020)長沙市不動產權第0022839號、湘(2022)長沙市不動產權第0405651號、湘(2023)長沙市不動產權第0232963號、湘(2023)長沙市不動產權第0232962號、湘(2025)長沙市不動產權第0213168號、湘(2025)長沙市不動產權第0213171號、湘(2025)長沙市不動產權第0213169號、湘(2025)長沙市不動產權第0213170號、湘(2025)長沙市不動產權第0213174號、湘(2025)長沙市不動產權第0213172號、湘(2025)長沙市不動產權第0213173號、湘(2025)長沙市不動產權第0209197號、湘(2025)長沙市不動產權第0209070號、湘(2024)長沙市不動產權第0252511號、湘(2025)長沙市不動產權第0212161號、湘(2025)長沙市不動產權第0212162號及湘(2024)長沙市不動產權第0252512號，總建築面積約320,018.80平方米的部分物業(不包括總建築面積約29,446.21平方米的部分停車位)由紅星冷鏈(湖南)股份有限公司(「紅星冷鏈」)擁有，及總地盤面積約234,556.96平方米的該物業土地使用權已出讓予紅星冷鏈，年期由2057年1月9日至2071年12月21日屆滿，作工業用途。
- 根據以紅星冷鏈為受益人的2份建設工程規劃許可證—建字第430111202310010號及430111202310011號，總建築面積約100,170.28平方米的該物業第五期已獲批准建設。
- 根據以紅星冷鏈為受益人的2份建築工程施工許可證—第430111202303140201號及430111202301110101號，相關地方當局已批准開始建設總建築面積約100,170.28平方米的物業第五期。
- 根據以紅星冷鏈為受益人的2份建築工程竣工驗收證書，該物業第五期的建設已竣工並通過驗收。

附錄三

物業估值報告

5. 根據 貴集團提供的資料，該物業的建築面積載列如下：

組別	用途	建築面積 (平方米)	停車位數目
第一組 — 貴集團 持作投資	冷凍食品門店租賃	36,281.87	不適用
	辦公室	12,063.13	
	宿舍	20,188.82	不適用
	小計	68,533.82	不適用
第二組 — 貴集團 持作自用	冷凍食品倉儲	234,815.36	不適用
	辦公室	7,969.06	不適用
	配套設施	1,347.33	不適用
	停車位	36,799.44	899
	小計	280,931.19	899
	總計	349,465.01	899

6. 根據若干租賃協議，該物業的部分門店租賃單元、辦公單元及宿舍單元(總建築面積約49,829.91平方米)已出租予多名租戶，於2025年12月31日到期，於估值日期，應收月租主要介乎每平方米人民幣8元至人民幣217元(不包括管理費及水電費)。

7. 於吾等的估值中，由於缺乏房屋所有權證，吾等並無對該物業總建築面積為29,446.21平方米的部分停車位(733個停車位)賦予商業價值。就參考而言，吾等認為停車位於估值日期的市值為人民幣21,000,000元，假設該等停車位可於市場自由出售而毋須支付額外土地使用權出讓金(倘被要求)。

8. 吾等的估值乃基於下列基準及分析作出：

- a. 於進行估值時，吾等已考慮現有租賃協議的實際租金，亦已識別及分析當地與標的物業具有類似特徵(如該物業的用途、面積、佈局及交通方便程度)的多項相關租賃憑證。冷凍食品倉儲單位的該等可資比較單位的月租金介乎每月每平方米人民幣57元至人民幣67元、一樓門店租賃單位介乎每月每平方米人民幣147元至人民幣152元、辦公單位介乎每月每平方米人民幣24元至人民幣25元、宿舍單位介乎每月每平方米人民幣9元至人民幣12元、停車位介乎每車位人民幣220元至人民幣260元；及
- b. 根據吾等對該物業周邊地區的市場研究，於估值日期的穩定市場收益率介乎7.0%至8.0%。經考慮該物業的位置、風險及特徵，吾等於估值中應用7.5%的市場收益率。

9. 吾等已獲 貴公司之中國法律顧問就物業權益提供法律意見，其中載有(其中包括)下列各項：

- a. 建築面積約156,705.92平方米的部分物業已抵押；及
- b. 紅星冷鏈合法有效地擁有附註1所述部分物業的土地使用權及房屋所有權，並有權合法佔有、使用、轉讓、抵押或以其他方式處置該物業(不包括抵押部分)。就該物業的抵押部分而言，紅星冷鏈有權合法佔有及使用，惟轉讓、轉抵押或以其他方式處置依法或按照合同約定將受到限制。

10. 主要證書／批文概要如下：

不動產權證 部分

11. 就本報告而言，該物業根據其持有目的分類為以下組別，吾等認為，各組別於估值日期現況下的市值載列如下：

組別	於估值日期 現況下的市值 (人民幣元)
第一組 — 貴集團持作投資的物業權益	364,800,000
第二組 — 貴集團持作自用的物業權益	926,400,000
總計：	1,291,200,000

附錄三

物業估值報告

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於估值日期 現況下的市值
				人民幣元
2.	位於中國湖南省長沙市望城區丁字灣街道金雲村的北部冷凍食品倉儲基地	該物業位於金雲路與騰飛路的交匯處，距長沙北站約15分鐘車程。該地區為發達工業區，擁有完善及先進的基礎設施。 該物業包括一幅地盤面積約84,143.68平方米的地塊，該地塊正開發為工業發展項目。該物業的部分已於2016年至2018年期間竣工，總建築面積約54,903.95平方米。該物業的餘下部分（「裸地」，地盤面積約40,046.43平方米）的建築工作於估值日期尚未動工。 該物業已竣工部分的分類、用途及建築面積詳情載於附註2。 該物業已獲授土地使用權，作工業用途，年期於2062年9月30日屆滿。	於估值日期，部分物業已出租予若干租戶，部分物業已空置，餘下部分由貴集團持作自用。	211,700,000

附註：

1.

根據3份不動產權證—湘(2024)望城區不動產權第0018820號、湘(2024)望城區不動產權第0019684號及湘(2024)望城區不動產權第0019685號，總建築面積約為54,903.95平方米的該物業已竣工部分由湖南紅星北盛冷凍食品有限公司（「紅星北盛」）擁有，及總地盤面積約84,143.68平方米的該物業土地使用權已出讓予紅星北盛，年期於2062年9月30日屆滿，作工業用途。
2.

根據貴集團提供的資料，該物業已竣工部分的建築面積載列如下：

組別	用途	建築面積 (平方米)	停車位數目
第一組 — 貴集團持作投資	工業	6,196.67	不適用
	宿舍	8,672.94	不適用
	小計	14,869.61	不適用
第二組 — 貴集團持作自用	冷凍食品倉儲	40,034.34	不適用
	小計	40,034.34	不適用
	總計	54,903.95	不適用
3.

根據若干租賃協議，該物業的部分工業單元及宿舍單元（總建築面積約14,226.42平方米）已出租予一名租戶，於2025年12月31日到期，於估值日期，應收月租主要介乎每平方米人民幣3元至人民幣11元（不包括管理費及水電費）。

附錄三

物業估值報告

4. 吾等的估值乃基於下列基準及分析作出：

- a. 於進行該物業已竣工部分的估值時，吾等已考慮現有租賃協議的實際租金，亦已識別及分析當地與標的物業具有類似特徵(如該物業的用途、面積、佈局及交通方便程度)的多項相關租賃憑證。冷凍食品倉儲單位的該等可資比較單位的月租金介乎每月每平方米人民幣64元至人民幣78元、工業單位介乎每月每平方米人民幣10元至人民幣11元、宿舍單位介乎每月每平方米人民幣4元至人民幣5元；

根據吾等對該物業周邊地區的市場研究，該物業已竣工部分於估值日期的穩定市場收益率介乎7.0%至8.0%。經考慮該物業的位置、風險及特徵，吾等於估值中應用7.5%的市場收益率；

- b. 於進行該物業裸地的估值時，吾等已識別及分析當地與標的物業具有類似特徵(如該物業的用途、面積、佈局及交通方便程度)的地塊的多項相關銷售憑證。該等可資比較地塊的地塊價格介乎每平方米人民幣630元至人民幣690元，作工業用途。貴集團應就可資比較物業與該物業在位置、面積及其他特徵上的差異作出適當調整及分析，以達致該物業的假設佔地單位價格。就時間調整而言，須考慮交易日期與估值日期之間的市場狀況。

5. 吾等已獲 貴公司之中國法律顧問就物業權益提供法律意見，其中載有(其中包括)下列各項：

紅星北盛合法有效地擁有該物業的土地使用權及房屋所有權，並有權合法佔有、使用、轉讓、抵押或以其他方式處置該物業。

6. 主要證書／批文概要如下：

不動產權證 有

7. 就本報告而言，該物業根據其持有目的分類為以下組別，吾等認為，各組別於估值日期現況下的市值載列如下：

組別	於估值日期 現況下的市值 (人民幣元)
第一組 — 貴集團持作投資的物業權益	13,400,000
第二組 — 貴集團持作自用的物業權益	172,300,000
第三組 — 貴集團持作日後開發的物業權益	26,000,000
總計：	211,700,000