

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公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就本公告全部或任何部分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。



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

補充公告
有關浙商證券收購目標公司19.1454%股權
之須予披露交易

茲提述本公司日期為2024年3月29日之公告(「該公告」)，內容有關浙商證券收購目標公司19.1454%股權。除文義另有所指外，本補充公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

如該公告所披露，股權轉讓協議的代價乃基於每股銷售股份人民幣2.673元，而該價格乃考慮天源資產評估有限公司(「估值師」)按照市場法編製的評估報告(「評估報告」)中目標公司100%股東權益於評估基準日的評估價值人民幣15,826百萬元(按目標公司每股人民幣2.7146元計算)(「該估值」)後釐定。

本公司希望向本公司股東和潛在投資者提供與該估值有關的額外資料。

該估值使用市場法之基準

根據估值報告，估價師已考慮採用三種基本估值方法，即收益法、資產基礎法和市場法。收益法是指對估值對象預期收益的現值進行評估，以確定估值對象價值的方法。資產基礎法是指以估值對象於既定估值日期的資產和負債價值為基礎並進行評估以確定估值對象價值的方法。市場法是指將估值主體與可比公司或交易進行比較，參照可比對象的市場價值確定估值對象價值的方法。

根據由中華人民共和國財政部發佈的《資產評估基本準則》，對特定估值對象的估值應根據估值目的、估值類型和可用資料等因素，採用一種或多種估值方法進行。

如該公告所披露，目標公司是一家主要從事證券經紀、證券承銷和保薦、期貨中介、融資融券及其他證券和金融服務的證券公司。

資產基礎法

考慮到目標公司所屬行業，以及目標公司在長期經營能力、品牌影響力和通過參與相關行業積累的客戶資源方面的市場價值，使用資產基礎法難以準確識別和評估，因此資產基礎法不適合該估值。

收益法

目標公司屬於證券行業，證券公司的盈利能力對宏觀經濟政策、利率、匯率、投資者情緒以及國際經濟和金融環境敏感。證券公司的業務運營和盈利能力高度依賴於證券市場的狀況和趨勢，其收益與證券市場的表現密切相關。當前，宏觀經濟面臨複雜而嚴峻的國際國內形勢，資本市場走勢不確定。因此，未來收益具有高度不確定性，收益法不適合該估值。

市場法

市場法常用的具體方法有兩種，即上市公司比較法和交易案例比較法。

上市公司比較法不適用主要是由於上市證券公司與非上市證券公司的估值存在差異。不同於非上市公司，上市公司的估值指標易受股價影響而波動。

鑒於(i)目標公司所屬行業內同類公司股權轉讓的大量交易，以及可從公開市場獲得的可比交易數據；(ii)市場法將有效消除行業波動對被評估目標公司當前經營狀況的短期和週期性影響，市場法的交易案例比較法公平合理地反映了被評估目標公司的市場價值，適合該估值。以下題為「選擇可比出售交易的標準」的部分列出了市場可比交易的清單和所選擇可比出售交易的相關詳情。

董事會關於對價之公平合理性的看法

考慮到(i)該估值對目標公司的價值進行了客觀公正的評估，確保了相關各方的公平性，因為其考慮了目標公司的市場價值和財務業績；(ii)該估值考慮了市場上可比交易和行業基準，確保該等收購事項反映當時的市場條件和定價；(iii)相關監管機構要求股權轉讓需要基於公允市場價值或獨立估值；(iv)董事會已審慎審閱了該估值的相關基礎、假設及方法；(v)董事會已與估值師討論，並同意由於新三板有限的風險敞口和低流動性，新三板的收盤價無法反映目標公司股份的真實價值。董事會認為，該估值是對截至基準日目標公司股權的合理估計，採用該估值的結果(而非目標公司的收盤價)作為形成對價的基礎是合適的，符合本公司及股東的整體利益。

該估值採用的主要假設

該估值的主要假設如下：

I. 一般假設

- (i) 交易假設：假設所有評估資產已經處在交易過程中，估值師根據被評估資產的交易條件模擬市場進行該估值；
- (ii) 公開市場假設：假設(a)買方和賣方具有自由意志和平等地位；(b)雙方都有機會和時間獲得足夠的市場信息，並且交易是在自願、理智而非強制或不受限制的情況下進行；(c)被評估資產可以在公開市場上轉讓；及(d)不考慮特殊買家的額外出價或折扣；
- (iii) 穩定的宏觀經濟環境假設：假設社會的產業政策、稅收政策和宏觀環境保持相對穩定，利率或匯率沒有顯著變化，確保該估價結論具有合理的使用期；及
- (iv) 持續經營假設：假設目標公司的經營活動合法，未來能夠保持持續經營狀態，其資產價值能夠通過後續正常經營收回。

II. 特殊假設

採用市場法的該估值乃基於以下特殊假設進行：

- (i) 產權交易市場是一個公平、公正和公開的市場，該市場的交易價格充分反映了市場參與者所感知的影響交易價格的基本因素和預期風險因素，如目標公司的經營業績和預期收益；
- (ii) 目標公司當前和未來的經營者是負責任的，管理團隊有能力履行職責，穩步推進發展計劃，保持目標公司良好的運營狀態；
- (iii) 技術團隊和高級管理人員保持相對穩定，核心專業人員和管理人員沒有重大流失；及
- (iv) 目標公司和同行業可比公司的相關基本資料和財務資料被認為是真實、準確和完整的。估值基準日前後不存在會對目標公司價值產生重大影響的未披露事件。

選擇可比出售交易的標準

可比出售交易的選擇參考以下標準：

- (i) 該交易的標的公司屬證券行業；
- (ii) 該公司的營業部數量、盈利能力和資產規模與目標公司相若；及
- (iii) 該公司正常經營。

估值師查詢中國各產權交易所、CVsource、iFinD金融數據終端等交易信息平台收集自2022年以來證券行業類公司的股權交易案例信息。選擇用於比較的具體案例及經排除案例如下：

案例序號	買方	交易標的	公告日期	交易股權		案例獲選或排除
				比例	交易總額 (人民幣千元)	
1	無錫市國聯發展 (集團)有限公司	民生證券股份有限公司(「民生證券」) 3,470,666,700股	2023年3月24日	30.2952%	9,105,426.7	獲選。
2	北京華融綜合 投資有限公司	恒泰證券股份有限公司(「恒泰證券」) 249,397,261股	2022年9月30日	9.5754%	1,800,000.0	由於恒泰證券與目標公司在營業部數量和盈利能力方面存在顯著差異，故排除本案例進行比較。
3	國網英大股份有限公司(600517.SH)	英大證券有限責任公司(「英大證券」) 3.33%股權	2022年8月26日	3.3300%	290,976.3	獲選。
4	北京指南針科技 發展股份有限公司(300803.SZ)	網信證券有限責任公司(「網信證券」) 100%股權	2022年3月17日	100.00%	1,500,000.0	由於收購時網信證券經營異常，且收購價格中考慮業務協同，故排除本案例進行比較。

案例序號	買方	交易標的	公告日期	交易股權		案例獲選或排除
				比例	交易總額 (人民幣千元)	
5	武漢開發投資有限公司、武漢光谷金融控股集團有限公司、武漢三恒投資控股集團有限公司	九州證券股份有限公司(「九州證券」) 72.5% 股權	2022年4月25日	72.5000%	4,886,500.0	由於九州證券與目標公司在資產規模和淨資本規模方面存在顯著差異，故排除本案例進行比較。
6	東方財富信息股份有限公司(增資收購東方財富證券股份有限公司)	東方財富證券股份有限公司(「東方財富證券」)27.2727% 股權	2022年3月19日	27.2727%	16,005,000.0	與目標公司相比，東方財富證券擁有更大的資產、更多的營業部和更高的評級，故排除本案例進行比較。
7	國新資本有限公司	華融證券股份有限公司(「華融證券」) 71.99% 股權	2022年1月27日	71.9900%	10,932,980.5	獲選。

附註：經估值師確認，除未完成的交易和未披露具體交易金額的交易外，上表詳盡列舉了自2022年以來證券公司的股權交易。

因此，民生證券、英大證券和華融證券被選定為涉及可比交易案例的公司(「可比公司」)。

該估值的定價倍數、修正及輸入參數

經估值師確認，近期中國資本市場波動較大，導致證券行業類公司的收入和盈利能力大幅波動，而市盈率及市銷率較適用於盈利相對穩定且波動性較低行業的公司估值。證券公司的市場價值與歸屬於母公司股東的權益高度相關，是證券公司常用的估值比率。因此，在比較分析各種估值比率與目標公司市值的相關性後，選定市淨率(「市淨率」)作為本次估值的估值比率。

可比公司的股權價值可使用以下公式計算：

$$\text{可比公司股權價值} = (\text{交易金額} / \text{交易股權比例}) - \text{增資擴股金額}$$

可比公司的股權價值如下：(i)民生證券為人民幣30,055,675,500元；(ii)英大證券為人民幣8,738,028,100元；及(iii)華融證券為人民幣15,186,804,400元。

$$\text{市淨率} = \text{股權價值} / \text{淨資產}$$

因此，可比公司的市淨率如下：(i)民生證券為1.9836；(ii)英大證券為1.3095；及(iii)華融證券為1.5100。

市淨率修正

(i) 交易日期修正

本次評估選取的部分交易案例時間較早，本次採用證券(長江)指數對交易時間因素進行修正。

(ii) 缺少流動性折扣、控制權折溢價修正

由於可比交易案例都是非上市公司股權的交易案例，該等交易股權都是代表缺少流動性的，因此本次評估不需對流動性進行修正；除英大證券(上述案例3)為缺少控制權狀態外，本次選擇的案例均為具有控制權狀態，因此需對控制權狀態進行修正。

(iii) 規模指標修正

規模指標選取上一年末總資產規模、歸屬於母公司的淨資產規模、淨資本、註冊資本和營業部數量五個指標。

(iv) 盈利指標修正

盈利指標選取交易日期最近三年平均總資產淨利率、最近三年平均淨資產報酬率兩個指標。

(v) 成長指標修正

成長指標選取交易日期最近三年營業收入複合年增長率一個指標。

(vi) 風險指標修正

風險指標選取評估基準日風險覆蓋率一個指標。

目標公司與各可比公司各項修正指標如下表所示：

	指標	目標公司	民生證券	英大證券	華融證券
交易時間	證券(長江)指數 ^(附註)	8,533.28	8,359.78	8,330.49	9,759.12
控制權	是否缺少控制權	否	否	是	否
規模指標	總資產(人民幣千元)	32,354,141.8	58,985,662.3	23,663,836.4	48,490,724.5
	歸屬於母公司的淨資產 (人民幣千元)	10,490,711.9	15,152,026.4	6,672,949.9	10,057,568.0
	淨資本(人民幣千元)	8,101,572.3	8,400,028.6	5,269,552.4	8,050,000.0
	註冊資本(人民幣千元)	5,830,000.0	11,456,160.7	4,335,733.5	5,840,702.6
	營業部數量(個)	56.00	45.00	28.00	64.00
盈利指標	最近三年平均總資產淨利率(%)	1.99%	1.52%	1.68%	0.33%
	最近三年平均淨資產報酬率(%)	6.71%	5.62%	5.55%	2.60%
成長指標	營業收入複合年增長率(%)	-24.55%	10.60%	16.29%	-20.19%
風險指標	風險覆蓋率(%)	209.41%	231.02%	332.00%	293.72%

通過對比分析，對各項修正指標進行打分。根據打分結果，分別計算出各項指標修正系數，將各修正系數相乘得到整體修正系數，具體如下：

	指標	目標公司	民生證券	英大證券	華融證券
交易日期	證券(長江)指數 ^(附註)	1.00	1.02	1.02	0.87
控制權	是否缺少控制權	1.00	1.00	1.12	1.00
規模指標	總資產(人民幣千元)	1.00	0.96	1.01	0.98
	歸屬於母公司的淨資產 (人民幣千元)	1.00	0.95	1.05	1.01
	淨資本(人民幣千元)	1.00	1.00	1.05	1.00
	註冊資本(人民幣千元)	1.00	0.96	1.01	1.00
	營業部數量(個)	1.00	1.04	1.10	0.97
盈利指標	最近三年平均總資產淨利率(%)	1.00	1.03	1.02	1.11
	最近三年平均淨資產報酬率(%)	1.00	1.03	1.03	1.11
成長指標	營業收入複合年增長率(%)	1.00	0.85	0.83	0.98
風險指標	風險覆蓋率(%)	1.00	0.98	0.91	0.93
	綜合修正系數		0.82	1.13	0.94

附註：證券(長江)指數(iFinD金融數據終端代碼：003249.CJ)是長江證券研究所編製的全面反映中國證券市場的行業指數，涵蓋中國證券市場的所有上市公司。

為確定市淨率修正，估值師採用以下公式將可比公司的市淨率乘以綜合修正系數：

$$\text{市淨率修正} = \text{可比公司市淨率} \times \text{綜合修正系數}$$

根據提供的數據，民生證券、英大證券和華融證券市淨率修正分別為1.6266、1.4797和1.4194。可比公司市淨率修正為1.5086。

因此，目標公司的全部股權價值等於市淨率修正乘以歸屬於母公司的淨資產，即 $1.5086 \times \text{人民幣}10,490,711,900 \text{元} = \text{人民幣}15,826,287,972.34 \text{元}$ (約人民幣15,826百萬元)。

本補充公告是對該公告之補充，應與該公告一併閱讀。該公告所載所有其他資料及內容保持不變，並將繼續對所有目的有效。

代表董事會
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
袁迎捷
董事長

中國杭州，2024年4月16日

於本公告發佈日，本公司董事長為袁迎捷先生；本公司執行董事包括：吳偉先生和李偉先生；本公司其他非執行董事包括：楊旭東先生、范燁先生和黃建樟先生；及本公司獨立非執行董事包括：貝克偉先生、李惟琿女士和陳斌先生。