
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下對本通函任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或註冊證券機構、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**越秀交通基建有限公司**股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣之銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港聯合交易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分內容而產生因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

- (1) 主要及關連交易：
收購在中國湖北省
經營三條高速公路的
公司的股權
及
(2) 股東特別大會通告

本公司的財務顧問



獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



新百利融資有限公司

本封面使用的大寫術語與本通函中定義的含義相同。

董事會函件載於本通函第7頁至第31頁。獨立董事委員會函件載於本通函第32頁至第33頁。獨立財務顧問函件載於本通函第34頁至第64頁。

本公司謹訂於二〇一九年十一月五日(星期二)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座1-4號宴會廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函的第SGM-1至SGM-2頁內。股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請根據代表委任表格上印備之指示，填妥該表格及最遲於大會或其任何續會之舉行時間四十八小時前交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司的辦事處(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

二〇一九年十月十七日

目 錄

釋義	1
董事會函件	7
獨立董事委員會函件	32
獨立財務顧問函件	34
附錄一：本集團的財務資料	I-1
附錄二：目標集團的管理層討論及分析	II-1
附錄三：目標集團的會計師報告	III-1
附錄四：經擴大集團的未經審核備考財務資料	IV-1
附錄五：目標股權估值報告	V-1
附錄六：大廣南高速交通研究報告概要	VI-1
附錄七：漢蔡高速交通研究報告概要	VII-1
附錄八：漢鄂高速交通研究報告概要	VIII-1
附錄九：一般資料	IX-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

於本通函中，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「年平均日交通流量」	指	年平均日交通流量
「本次收購」	指	本次股權收購及本次目標股東貸款收購的統稱
「安帝公司」	指	武漢安帝科技產業發展有限公司
「阿深南公司」	指	湖北阿深南高速公路發展有限公司
「阿深南小股東」	指	於最後可行日期於阿深南公司持有10%股權的股東
「資產管理債權人」	指	一家對阿深南公司作出人民幣1,500,000,000.00元債權投資的資產管理公司
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「董事會函件」	指	本通函內題為「董事會函件」的部分
「借入的過渡貸款」	指	越秀湖北公司在該過渡貸款安排下所借入的貸款
「該過渡貸款安排」	指	出讓方在新股東貸款協議項下授予越秀湖北公司的貸款安排
「中國中部」	指	湖北省、湖南省、安徽省、河南省、江西省及山西省
「中信里昂」	指	中信里昂證券資本市場有限公司，本集團的有關本次收購的財務顧問
「本公司」	指	越秀交通基建有限公司，一家在百慕達註冊成立的獲豁免公司
「特許經營權」	指	目標公路的特許經營權，包括道路收費權、廣告經營權及服務設施經營權

釋 義

「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「大廣南高速」	指	由阿深南公司經營的高速公路，詳情見董事會函件的 第4.2節
「星展」	指	星展銀行有限公司(在新加坡註冊成立的有限公司)， 本集團有關本次收購的財務顧問
「董事」	指	本公司的董事
「DLOM」	指	定義見董事會函件的第5.1(a)(vi)節
「經擴大集團」	指	經本次收購擴大的本集團
「鄂州」	指	湖北省鄂州市
「生效日期」	指	達成董事會函件第2(g)(ii)節所載目標股權交割先決條 件的日期
「本次股權收購」	指	收購目標股權
「目標股權的交割」	指	根據轉讓合同完成買賣本次股權收購的交割
「目標股權交割日」	指	目標股權交割發生的當天
「目標股權交割先決條件」	指	目標股權的交割的先決條件
「目標股權轉讓款」	指	根據轉讓合同收購目標股權的總價款，即人民幣 1,107,000,000.00元
「財務顧問」	指	中信里昂及星展的統稱
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「廣州越秀集團」	指	廣州越秀集團有限公司，一家在中國成立的公司
「擔保費安排」	指	定義見董事會函件的第10.3節
「漢蔡公司」	指	湖北省漢蔡高速公路有限公司
「漢蔡高速」	指	由漢蔡公司經營的高速公路，詳情見董事會函件的第 4.3節

釋 義

「漢蔡小股東 A」	指	在最後可行日期於漢蔡公司持有 26% 股權的股東
「漢蔡小股東 B」	指	在最後可行日期於漢蔡公司持有 7% 股權的股東
「漢鄂公司」	指	湖北越秀漢鄂高速公路有限公司
「漢鄂高速」	指	由漢鄂公司經營的高速公路，詳情見董事會函件的第 4.4 節
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立財務顧問」	指	本公司根據上市規則委任的獨立財務顧問，以就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提出意見及建議
「獨立財務顧問意見」	指	獨立財務顧問函件所述由獨立財務顧問提供的意見
「獨立財務顧問函件」	指	本通函內題為「獨立財務顧問函件」的部分
「獨立董事委員會」	指	本公司根據上市規則成立的獨立董事委員會，以就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立股東提出意見及建議
「獨立董事委員會函件」	指	本通函內題為「獨立董事委員會函件」的部分
「獨立董事」	指	獨立非執行董事
「獨立股東」	指	除以下者以外的股東：(i) 在本次收購擁有重大利益，因而連同彼等的聯繫人須根據上市規則就批准本次收購的決議案放棄投票的股東；或(ii) 根據其他適用法律、法規或規章，須就批准本次收購的決議案放棄投票(或投票贊成)的股東

釋 義

「杰誠」	指	杰誠顧問有限公司，本集團的有關本次收購的交通顧問
「公里」	指	公里
「最後可行日期」	指	二〇一九年十月十一日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料的最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「本次目標股東貸款收購」	指	收購目標股東貸款
「目標股東貸款的交割」	指	根據轉讓合同完成買賣目標股東貸款的交割
「目標股東貸款交割日」	指	目標股東貸款交割發生的當天
「目標股東貸款轉讓款」	指	定義見董事會函件的第2(d)(iii)節
「目標股東貸款轉讓協議」	指	日期與轉讓合同日期相同的有條件貸款轉讓協議，由出讓方、買方及越秀湖北公司訂立，內容有關轉讓目標股東貸款
「最後可行日期」	指	具有給予「最後可行日期」一詞相同的涵義
「新股東貸款協議」	指	定義見董事會函件的第10.2節
「合同方」	指	轉讓合同的其中一方
「百分比率」	指	具有上市規則第14.04(9)條所賦予的涵義
「中國」	指	中華人民共和國
「前信貸安排」	指	新股東貸款協議之前及轉讓合同日期之前存在的由出讓方給與越秀湖北公司的五年期無抵押信貸安排，最高金額為人民幣4,654,503,531.78元，年利率為6.5%
「盈利預測」	指	定義見董事會函件的第2(e)節
「備考財務資料」	指	定義見董事會函件的第6節

釋 義

「項目公司」	指	阿深南公司、漢蔡公司及漢鄂公司的統稱
「買方」	指	廣州越達投資有限責任公司
「申報會計師」	指	羅兵咸永道會計師事務所，本公司的申報會計師
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「第一太平戴維斯」	指	第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司，本集團就本次收購而委任的業務估值師
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股東特別大會」	指	本公司將舉行供獨立股東考慮及(倘認為合適)批准本次收購的股東特別大會(包括其任何續會)
「股東」	指	股份持有人
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「轉讓合同」	指	出讓方與買方於二〇一九年九月十二日訂立的有關轉讓目標資產等的有條件轉讓合同
「轉讓合同公告」	指	日期為二〇一九年九月十二日的本公司公告，本公司在該公告內宣布合同方已訂立轉讓合同等
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標資產」	指	目標股權及目標股東貸款的統稱
「目標股權」	指	越秀湖北公司的100%股權及漢蔡公司的38.5%股權的統稱
「目標公路」	指	大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的統稱
「目標集團」	指	由越秀湖北公司、安帝公司、阿深南公司、漢蔡公司及漢鄂公司組成的集團公司

釋 義

「目標集團成員」	指	目標集團的成員
「目標股東貸款」	指	越秀湖北公司在前信貸安排下對出讓方所欠的未償付的全部股東貸款金額，在轉讓合同日期當日的本金金額為人民幣4,654,503,531.78元，連同從二〇一九年三月二十日起按年息6.5%計算的應計利息
「交易總價款」	指	定義見董事會函件的第2(d)節
「交通研究報告」	指	杰誠擬備的分別有關大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的交通諮詢及評估報告的統稱
「估值日期」	指	二〇一九年六月三十日
「估值報告」	指	第一太平戴維斯擬備的估值報告，內容有關目標股權於估值日期的估值
「出讓方」	指	廣州越秀企業集團有限公司
「越秀背對背擔保」	指	定義見董事會函件的第10.3(a)節
「越秀湖北公司」	指	越秀(湖北)高速公路有限公司，前身為湖北省廣晟高速公路集團有限公司

附註：

* 為便於參考，本通函一般以中英文兩種語文載列在中國成立的公司或實體(如有)的名稱和中國法律法規(如有)，英文名稱僅作識別之用，如有不一致之處，以中文為準。

^ 如文意許可或需要，單數詞包含雙數的涵義，反之亦然；而陽性詞亦包含陰性及中性的涵義，反之亦然。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

執行董事：

李鋒(董事長)

何柏青

陳靜

註冊辦事處：

Victoria Place, 5th Floor, 31 Victoria Street,

Hamilton HM 10, Bermuda

香港主要營業地點：

香港灣仔

駱克道160號越秀大廈17樓A室

獨立非執行董事：

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

敬啟者：

(1) 主要及關連交易：
收購在中國湖北省經營
三條高速公路的公司的股權
及
(2) 股東特別大會通告

1. 緒言

茲提述轉讓合同公告。

本通函旨在向閣下提供包括(i)本次收購的進一步詳情；(ii)有關轉讓合同的獨立董事委員會的推薦意見；(iii)獨立財務顧問意見；(iv)上市規則要求的其他資料；及(v)股東特別大會通告等的資料。

2. 轉讓合同

(a) 日期

二〇一九年九月十二日。

(b) 合同雙方

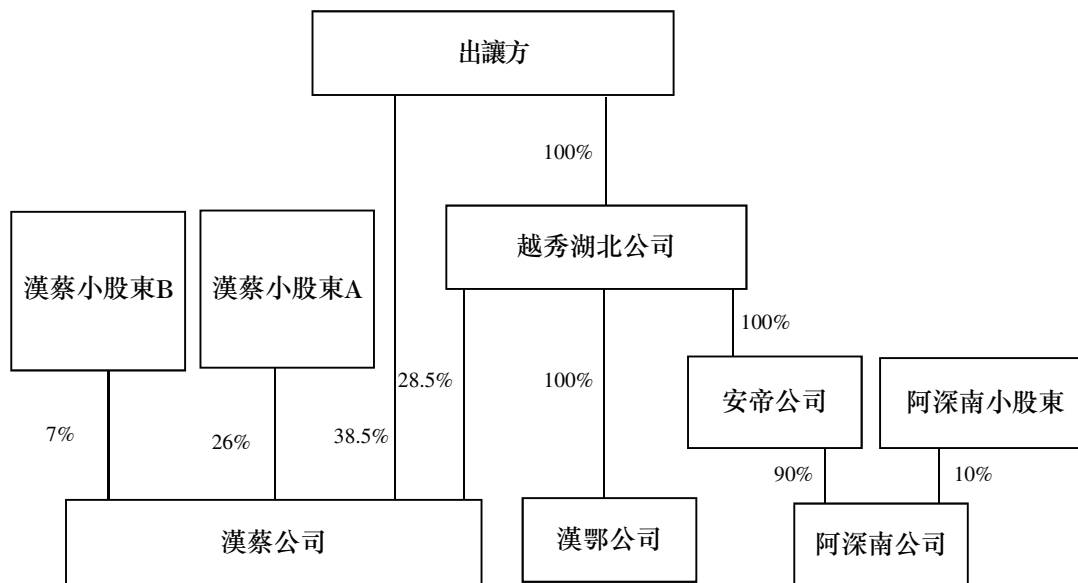
出讓方及買方。

(c) 將予收購的資產

買方將收購的資產為：

- (i) 越秀湖北公司的100%的股權；
- (ii) 漢蔡公司的38.5%的股權；及
- (iii) 越秀湖北公司在前信貸安排下自二〇一九年三月二十日起欠出讓方的本金金額為人民幣4,654,503,531.78元的全部股東貸款連同按年息6.5%計算的應計利息的所有權利、利益及所有權。

越秀湖北公司及漢蔡公司均為目標集團成員，目標集團於最後可行日期的架構如下：



(d) 交易價款：其金額及融資

本次收購的交易總價款（「交易總價款」）為以下者的總額：

- (i) 人民幣633,000,000.00元，其為越秀湖北公司100%的股權的轉讓款；
- (ii) 人民幣474,000,000.00元，其為漢蔡公司38.5%的股權的轉讓款；及
- (iii) (A) 目標股東貸款的本金金額（即人民幣4,654,503,531.78元）；及(B) 該本金金額的利息，自二〇一九年三月二十日起直至支付本部分交易總價款的日期按年息6.5%計算之和（「目標股東貸款轉讓款」），作為收購目標股東貸款的轉讓款。

董 事 會 函 件

目標股東貸款轉讓款的最終金額取決於支付目標股東貸款轉讓款的實際日期，詳情見董事會函件的第2(f)節。根據轉讓合同，合同雙方同意，應盡最大努力，促使目標股權的交割和目標股東貸款的交割均在二〇一九年十二月三十一日或之前發生。僅作說明之用，如果目標股東貸款的交割在二〇一九年十二月三十一日發生，買方應付的交易總價款為人民幣5,998,564,410.29元。

交易總價款以現金支付。於最後可行日期，本公司擬通過銀行併購貸為交易總價款的約60%融資，約40%則以本公司的內部財務資源支付。

(e) 釐定交易總價款的基準

交易總價款是經合同雙方公平磋商後訂立，為以下兩者之和：(a) 目標股權的評估市場價值(根據估值報告為人民幣1,107,000,000.00元)；及(b) 目標股東貸款的本金金額(人民幣4,654,503,531.78元)加上累積的利息。

目標股權在二〇一九年六月三十日的市場價值由第一太平戴維斯同時根據資產法和現金流量折現計算的收益法評估，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「**盈利預測**」)。採納收益法作為估計項目公司市場價值的主要方法，而由於越秀湖北公司及安帝公司為投資控股公司，則採納資產法。在股權自由現金流和目標股權的估計市場價值為人民幣1,107,000,000.00元的基礎上，內部回報率估計為9.4%。盈利預測所依據的主要假設見下文的第5.1節。

根據出讓方提供的資料，目標資產對出讓方的原始成本為人民幣5,483,613,903.78元，該成本由以下兩者組成：(a) 目標股權於二〇一八年六月三十日的評估市場價值人民幣829,110,372.00元；和(b) 目標股東貸款的本金金額(人民幣4,654,503,531.78元)構成。雖然出讓方從前購入目標股權和有關的股東貸款的交易在二〇一九年三月二十日交割，出讓方在二〇一七年九月(即提早約十八個月前)已經預先支付了人民幣3,000,000,000.00元作為對價的一部分。出讓方沒有就該預付款取得任何利息。

買方就目標資產應付的交易總價款(如董事會函件第2(d)節所說的，如果目標股東貸款的交割在二〇一九年十二月三十一日發生，將會是人民幣5,998,564,410.29元)將會高於目標資產對出讓方的原始成本。該差距主要是由以下兩者造成：(a) 對目標股權所評估的市場價值從上文提及的以二〇一八年六月三十日為基準日的人民幣829,110,372.00元上升至以二〇一九年六月三十日(即估值日期)的人民幣1,107,000,000.00元；及(b) 目標股東貸款從二〇一九年三月二十日(其為出讓方從前的交易的交割日)起到目標股東貸款交割日累積的利息。

(f) 支付交易總價款的時間表

目標股權轉讓款應於生效日期後的五個工作日內支付。

在目標股權的交割發生的前提下，目標股東貸款轉讓款應於自生效日期起計的九十天內支付。

(g) 目標股權交割先決條件及生效

目標股權的交割以達成(或豁免(倘適用))下文載列的目標股權交割先決條件為前提：

- (i) 直至目標股權交割日任何目標集團成員概無出現重大不利變化；
- (ii) 本公司已根據上市規則分別發出與轉讓合同有關的通函及取得股東批准轉讓合同項下擬進行的交易；及
- (iii) 轉讓合同的每一方和有關目標公司成員已充分履行並遵守了轉讓合同要求其在目標股權交割日或之前履行和遵守的一切義務、保證和承諾。

買方可豁免由出讓方負責及／或由出讓方負責促使目標集團去達成的載列於上文(i)及(iii)的目標股權交割先決條件。

出讓方可豁免由買方負責達成的載列於上文(iii)的目標股權交割先決條件。

如果目標股權交割先決條件沒有在二〇一九年十二月三十一日或之前達成(或豁免(倘適用))，除非合同雙方同意展期，否則轉讓合同將自動終止。

於最後可行日期，並無達成任何目標股權交割先決條件。

轉讓合同僅在上文第2(g)(ii)節載列的目標股權交割先決條件達成後方會生效。根據本公司的中國法律顧問的意見，轉讓合同在合同雙方的授權代表簽字並蓋章後已經成立。雖然轉讓合同於最後可行日期仍然未生效，但是合同雙方都有義務不可作出任何可能或實質構成違反轉讓合同或轉讓合同目的行為。如果合同任何一方違反轉讓合同導致轉讓合同目的無法實現，守約的合同方可追究違約的合同方的法律責任。

(h) 目標股權的交割

在達成或豁免(倘適用)目標股權交割先決條件的前提下，目標股權的交割將於生效日期後三個工作日內發生。

目標股權的交割發生後，本集團將間接擁有越秀湖北公司100%的股權、安帝公司100%的股權、阿深南公司90%的股權、漢蔡公司67%的股權及漢鄂公司100%的股權，買方將取代出讓方成為目標集團的控股公司，因此，所有目標集團成員將成為本公司的間接附屬公司，且彼等的財務業績將併入本集團的財務報表內。

(i) 目標股東貸款轉讓協議

為進行轉讓合同下的目標股東貸款的轉讓，合同雙方於訂立轉讓合同的同時，與越秀湖北公司訂立了目標股東貸款轉讓協議。

(j) 目標股東貸款的交割

於目標股權的交割發生後，合同雙方必須進行目標股東貸款的交割。目標股東貸款的交割應於目標股東貸款轉讓款支付予出讓方之日(即生效日起的九十天內)發生。

3. 有關目標集團的資料

3.1 主要業務

各目標集團成員皆為一家在中國成立的公司，其主要業務載列如下：

目標集團成員	主要業務
越秀湖北公司	於安帝公司及項目公司投資控股
安帝公司	於阿深南公司投資控股
阿深南公司	擁有有關大廣南高速的特許經營權及經營大廣南高速
漢蔡公司	擁有有關漢蔡高速的特許經營權及經營漢蔡高速
漢鄂公司	擁有有關漢鄂高速的特許經營權及經營漢鄂高速

有關目標公路的資料見下文的第4節。

3.2 財務資料

下文分別載列根據香港財務報告準則擬備的目標集團截至二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止的兩個財政年度及截至二〇一九年六月三十日止的六個月的經審核的財務資料：

	截至 二〇一七年 十二月三十一日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至 二〇一八年 十二月三十一日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至 二〇一九年 六月三十日 止六個月 (經審核) 人民幣千元
除所得稅前虧損	(211,394)	(61,076)	(97,453)
年／期內虧損及全面虧損總額	(215,857)	(50,624)	(104,529)
收益	782,444	847,241	373,396
總權益	(1,866,014)	(1,916,638)	(2,021,167)
總資產	11,162,533	10,893,209	10,521,926

4. 目標公路的資料

4.1 前言

全部的目標公路(其等的資料分別見下文的第4.2節至第4.4節)均位於湖北省。湖北省位於中國中部、長江中游，雄踞天元，位於「湖北通則中部通，中部通則全國通」的核心區位，是東西互動、南北對接必經之地和中國經濟板塊重心「北上西進」的交匯點，省會武漢地處長江黃金水道與京廣鐵路大動脈的十字交匯點，是中國內陸最大的水陸空交通樞紐，距離北京、上海、廣州、成都、西安等中國大城市都在1,000公里左右，是中國經濟地理的「心臟」，具有承東啓西、溝通南北、維繫四方的作用，因其可以通過水陸交通與四川、陝西、河南、湖南、貴州、江西、安徽、江蘇以及湖北九省相通，自古以來就享有「九省通衢」的美譽。

董事會函件

交通運輸產業被譽為社會經濟發展的「先行官」，在過去數十年裏，湖北省大力發展綜合交通運輸體系，致力建設成為「祖國立交橋」，交通基礎設施建設實現跨越式發展，而武漢亦早在二〇〇九年六月被國家列入綜合交通樞紐研究試點城市，其交通優勢地位凸顯，城市綜合競爭力進一步增強。在二〇一八年，武漢市完成貨物運輸量6.25億噸，同比增長9.2%，其中公路完成貨物運輸量3.86億噸，佔比超過60%，同比增長10.4%。

得益於得天獨厚的地理位置及發達的綜合交通運輸網絡，湖北省在「中部崛起」這一國家級戰略中更能把握先機，而武漢市將建設成國家中心城市、國家重要工業基地、交通樞紐核心的位置，進一步迎來重大發展機遇。以下是作參考之用的顯示武漢和目標公路位置的地圖：



4.2 大廣南高速

大廣南高速是大廣高速的重要組成部分，而大廣高速是中國國家高速公路「71118」網的一部分。大廣南高速起於鄂州花湖鎮的花湖樞紐互通(與滬渝高速相交)，經下陸、富水、龍港等，止於通山縣。大廣南高速的部分路段是武漢城市圈環線高速的一部分。以下者為作參考之用的顯示大廣南高速位置的地圖：



大廣南高速地處武漢城市圈，連接鄂州、黃石及黃岡，為湖北城鎮發展規劃中明確重點發展的都市連綿帶，其中鄂州是中國優秀旅游城市及湖北省歷史文化名城，黃石為華中地區重要的原材料工業基地及國務院批准的沿江開放城市，而黃岡礦產資源豐富，為長江中下游最大的黃砂基地。另外，預期大廣南高速交通流量亦將受惠於預料將在二〇二一年九月投入服務的順豐鄂州機場。同時，大廣南高速是中國國家高速公路「71118」網規劃中大慶至廣州的高速公路的其中一段，大慶至廣州的高速公路為從南到北貫穿中國中部地區的幹綫高速公路。

以下者為大廣南高速的其他資料：

收費里程	：	約 107.1 公里
設計行車速度	：	每小時 100 公里
車道數目	：	雙向四車道
收費站數目	：	七個
竣工驗收	：	仍未完成。本集團估計大廣南高速的工程投資的決算工作可在股權交割日後的一年內完成，並在其後的一年內完成大廣南高速的竣工驗收
特許經營權期限	：	30 年，將於二〇四二年四月期滿

大廣南高速的收費水平須經省級交通和物價主管部門批准。大廣南高速的收費基本上以車輛按座位數量而定的類別(就客車而言)和重量(就貨車而言)而定。有關於最後可行日期大廣南高速經批准的收費水平的詳情，請參閱本通函附錄六所載有關大廣南高速的交通研究報告概要。

4.3 漢蔡高速

漢蔡高速起於武漢中環線上的米糧山，止於蔡甸區內的漢宜高速永安段。漢蔡高速為武漢市規劃的七條快速出口公路之一，是連接武漢市中環線和外環線並延伸至滬渝高速的

一條重要的西部出口通道。漢蔡高速有四個互通式立交。以下者為作參考之用的顯示漢蔡高速位置的地圖：



漢蔡高速路經的蔡甸經濟開發區、中法武漢生態示範城及東風雷諾汽車城，其周邊產業園的經濟活動估計將對漢蔡高速的交通流量增長帶來支持。

以下者為漢蔡高速的其他資料：

收費里程	: 約 35.98 公里
設計行車速度	: 每小時 100 公里
車道數目	: 從米糧山到外環線段為雙向六車道，其餘路段為雙向四車道
收費站數目	: 兩個
竣工驗收	: 已完成
特許經營權期限	: 30 年，將於二〇三八年八月期滿

漢蔡高速的收費水平須經省級交通和物價主管部門批准。漢蔡高速的收費基本上以車輛按座位數量而定的類別(就客車而言)和重量(就貨車而言)而定。有關於最後可行日期漢蔡高速經批准的收費水平的詳情，請參閱本通函附錄七所載有關漢蔡高速的交通研究報告概要。

4.4 漢鄂高速

漢鄂高速起自武漢左嶺鎮新橋村，接武漢市和平至左嶺高速（和左高速），向東經過鄂州市葛店經濟技術開發區，鄂州市華容區華容鎮、澤林鎮、花湖鎮等，終點接大廣高速鄂東長江大橋南引線之花湖互通，與滬渝高速、大廣高速相接。

漢鄂高速是湖北省高速網的重要組成部分，是武漢規劃的七條快速出口公路之一，也是武漢以東長江良港的疏港綫，漢鄂高速同時有把湖北省東部三個城市，即鄂州、黃岡、黃石，與武漢市聯為一體的功能。以下者為作參考之用的顯示漢鄂高速位置的地圖：



漢鄂高速為連接順豐鄂州機場的主要高速公路。順豐鄂州機場定位為全國性的物流樞紐中心及航空貨運的轉運空港。順豐鄂州機場建成後將成為全球第四個、亞洲第一個貨運專用機場，相信可進而帶動周邊服務區的發展和運輸需求。機場周邊配套產業和設施預期

亦將日趨完善和壯大，如國際空港物流基地、臨空產業園、燕磯航空小鎮、汀祖航空物流產業園等規劃，預計將產生可觀的道路運輸需求並為漢鄂高速帶來持續穩定的流量增長。

以下者為漢鄂高速的其他資料：

收費里程	: 約 54.75 公里
設計行車速度	: 每小時 100 公里
車道數目	: 雙向四車道
收費站數目	: 五個
竣工驗收	: 仍未完成。本集團估計漢鄂高速的工程投資的決算工作可在股權交割日後的一年內完成，並在其後的一年內完成漢鄂高速的竣工驗收
特許經營權期限	: 29.5 年，將於二〇四二年六月期滿

漢鄂高速的收費水平須經省級交通和物價主管部門批准。漢鄂高速的收費基本上以車輛按座位數量而定的類別(就客車而言)和重量(就貨車而言)而定。有關於最後可行日期漢鄂高速經批准的收費水平的詳情，請參閱本通函附錄八所載有關漢鄂高速的交通研究報告概要。

5. 估值師評估的目標股權的市場價值

5.1 主要假設

就遵守上市規則第 14.62 條而言，盈利預測依據的主要假設載列如下：

(a) 特別假設

- (i) 項目公司的未來財務表現達到所要求的回報率並與杰誠在本公司管理層的協助下所提出的交通流量及保養成本預測一致。
- (ii) 如杰誠所預測，目標公路的收費費率及收費機制於餘下特許經營權期間將保持不變。
- (iii) 本公司提供及確認的財務及經營資料均為準確的。項目公司、安帝公司及越秀湖北公司將擁有保持持續經營所需的充足財務支持。

- (iv) 阿深南公司有能力按本公司預測的指定時間、金額及利率為其貸款再融資。
- (v) 為了令目標公路維持在一個能符合預測的交通和監管要求的令人滿意的狀態而言，有關的資本開支及保養成本預測是足夠的。概無任何有關項目公司、安帝公司及越秀湖北公司資產的及可能會對所報告的價值產生不利影響的隱藏或意外情況。
- (vi) 由於項目公司的股權於估值日期不是公開上市且不可任意買賣(即缺乏流動性)。第一太平戴維斯經參考項目公司的狀況、市場因素以及中國私有收費公路公司於其他收購中的DLOM後，已對貼現率增加0.7%的溢價以反映於估值日期對項目公司的股權價值適用的缺乏市場流通性的折讓(「DLOM」)。
- (vii) 由於所有涉及項目公司、安帝公司及越秀湖北公司的股權均為控制股權，所以，缺乏控制的折讓並無必要。

就上文(i)段而言，請參閱下文第5.2節至第5.4節內的以交通研究報告為基礎的有關各目標公路交通流量預測的若干資料。

(b) 一般假設

- (i) 業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化。
- (ii) 長期的通脹率、利率及貨幣匯率不會與現行的長期通脹率、利率及貨幣匯率有重大差異。
- (iii) 項目公司將保持充足的管理層及技術人員去維持其等的持續經營。
- (iv) 不會發生因國際危機、行業糾紛、行業事故或惡劣的天氣狀況而出現會嚴重影響現有業務的重大業務中斷。
- (v) 項目公司的業務不受任何法定通知的影響，經營業務概不或將不會導致違反任何法定規定。一直遵守和將遵守所有適用法律法規。

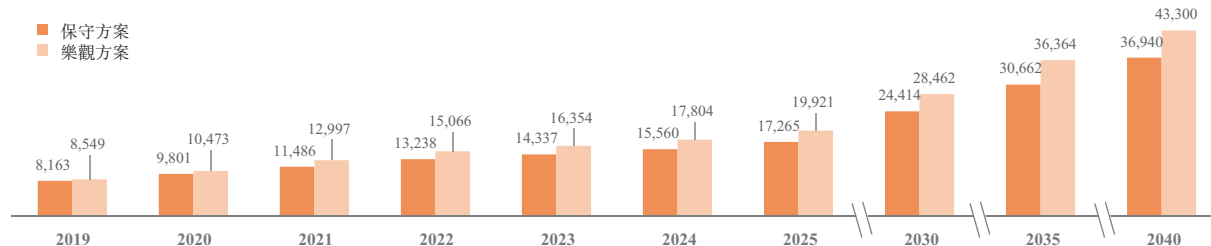
董事會函件

(vi) 業務概不或將不會受限於可能致使項目公司違反彼等尚未履行的承諾或義務的任何不尋常或繁苛的限制或產權負擔。

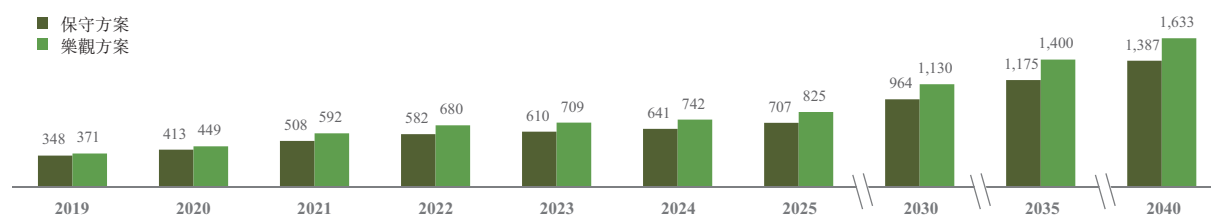
(vii) 項目公司的任何潛在壞賬將不會對項目公司的價值產生重大或巨大影響。

5.2 有關大廣南高速的交通流量及收入預測

從關於大廣南高速的交通研究報告摘錄的年平均日交通流量（車輛/日）預測



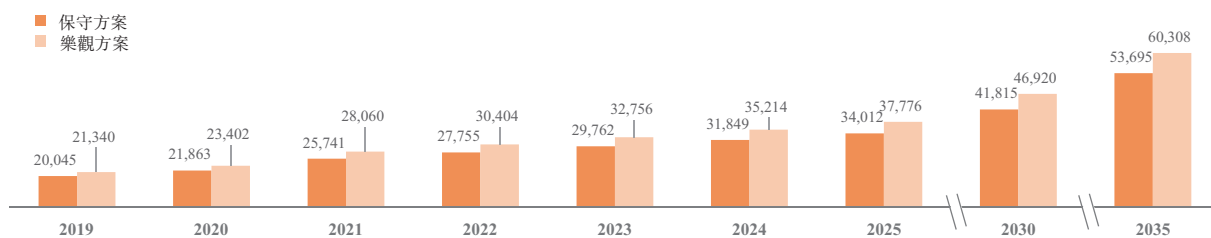
從關於大廣南高速的交通研究報告摘錄的年度收入（人民幣百萬元）預測



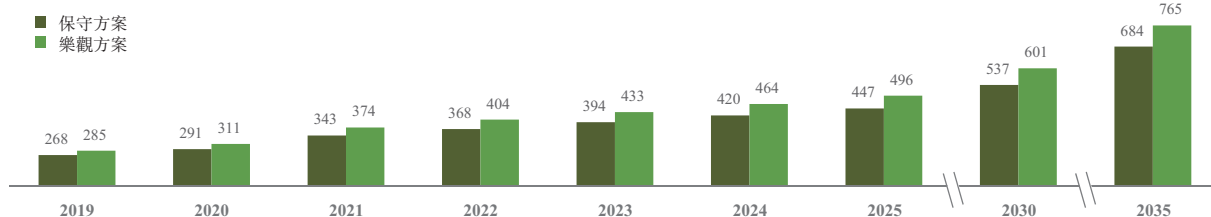
註：根據大廣南高速的交通研究報告，預計京港澳高速湖北北段在二〇一九年十二月至二〇二三年六月會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至大廣南高速。二〇二三年七月，改擴建工程完工，原本轉移至大廣南高速的車輛將回流至京港澳高速。

5.3 有關漢蔡高速的交通流量及收入預測

從關於漢蔡高速的交通研究報告摘錄的年平均日交通流量（車輛/日）預測



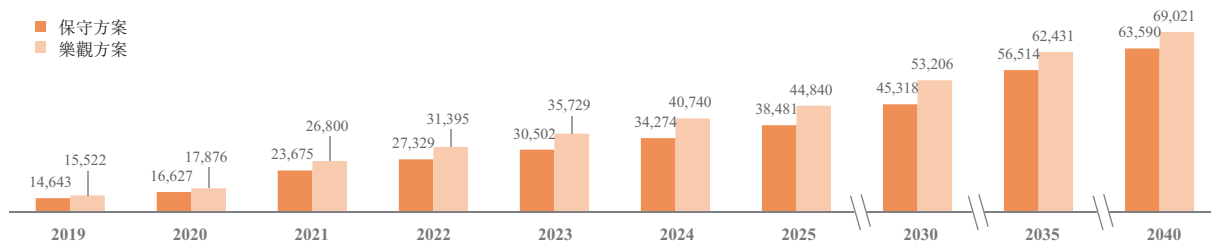
從關於漢蔡高速的交通研究報告摘錄的年度收入（人民幣百萬元）預測



註：根據漢蔡高速的交通研究報告，預計漢宜高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢蔡高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本轉移至漢蔡高速的車輛將回流至漢宜高速。

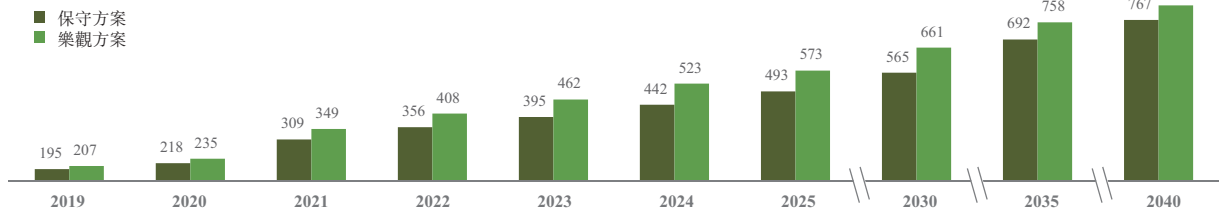
5.4 有關漢鄂高速的交通流量及收入預測

從關於漢鄂高速的交通研究報告摘錄的年平均日交通流量（車輛/日）預測



董事會函件

從關於漢鄂高速的交通研究報告摘錄的年度收入（人民幣百萬元）預測



註：根據漢鄂高速的交通研究報告，預計武黃高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢鄂高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本轉移至漢鄂高速的車輛將回流至武黃高速。

5.5 財務顧問及申報會計師的報告

財務顧問已發出報告，確認彼等信納盈利預測是董事經審慎和周詳的查詢後作出的。上述的財務顧問報告見轉讓合同公告的附錄一。

申報會計師羅兵咸永道會計師事務所已審閱第一太平戴維斯作出估價時所依據的折現未來估計現金流量的數學計算和擬備。上述的羅兵咸永道會計師事務所為上市規則第14.62條而製的報告見轉讓合同公告的附錄二。

6. 本次收購的重大財務影響

本次收購對經擴大集團的重大財務影響

下表載列，與本集團於二〇一九年六月三十日的財務狀況相比，假設本次收購的交割已於二〇一九年六月三十日發生，本通函附錄四所載經擴大集團的未經審核備考財務資料（「備考財務資料」）所識別的本次收購對經擴大集團的重大財務影響：

	於 二〇一九年 六月三十日 人民幣千元	備考調整 人民幣千元	本次收購 交割後(備考 經擴大集團) 人民幣千元	變動 %
淨資產	12,792,476	601,931	13,394,407	4.7%
總資產	22,236,548	13,594,395	35,830,943	61.1%
總負債	9,444,072	12,992,464	22,436,536	137.6%

資產及負債

根據備考財務資料，於本次收購後（假設本次收購已於二〇一九年六月三十日發生），經擴大集團於二〇一九年六月三十日的未經審核備考綜合總資產將會增加約人民幣136億元至約人民幣358億元，而經擴大集團於二〇一九年六月三十日的未經審核備考綜合總負債將會增加約人民幣130億元至約人民幣224億元。如本通函附錄一題為「4. 營運資金」一節所披露的，董事認為，經考慮完成本次收購及經擴大集團可動用的財務資源後，經擴大集團自本通函日期起至少未來十二個月有足夠的營運資金。上述的財務資源包括但不限於(i)本集團可動用的約人民幣2,128,000,000.00元的銀行授信額度；(ii)本公司計劃根據中國銀行間市場交易商協會發出的接受註冊通知書在中國發行本金額最高為人民幣2,000,000,000.00元的中期票據；及(iii)本集團的內部資源，包括營運預期產生的現金流。基於上文所提及的經擴大集團可動用的財務資源後，本公司不認為其有需要在本通函日期起計的十二個月內為維持經擴大集團現時的營運而另行募集資金。

本分節中提及的經擴大集團的淨資產、總資產及總負債乃摘錄自備考財務資料，備考財務資料乃基於（其中包括）交易總價款約人民幣5,846,050,000.00元以及假設本次收購已於二〇一九年六月三十日完成。交易總價款包括固定金額的目標股權轉讓款及上文第2(d)節所披露的目標股東貸款轉讓款（取決於支付目標股東貸款轉讓款的實際日期）。由於本次收

購的交割將於二〇一九年六月三十日之後發生，就備考財務資料而言，交易總價款將高於交易總價款的假設金額(人民幣5,846,050,000.00元)。由於交易總價款的實際金額將與備考財務資料中使用的假設金額不同，因此，於本次收購完成之日，上述數據亦將與備考財務資料中呈列的相應金額不同。

盈利

假設發生本次收購的交割，目標集團成員將成為本公司的附屬公司。根據本通函附錄三所載的目標集團的全面收益表，預期經擴大集團的盈利將因本次收購而減少。然而，經考慮董事會函件第9節(「本次收購的理由及裨益」)中列出的因素，以及預期目標公路產生的通行費收入將會如交通研究報告預計般在未來數年內增加，董事預期本次收購可能在不久的將來對本集團的盈利產生正面影響。

7. 風險因素

董事注意到，本次收購或目標集團的管理及營運涉及若干風險，包括但不限於：

交通流量可能會受到競爭道路和橋樑及其他交通方式以及非目標集團所能控制的因素影響及交通流量預測所建基於的假設可能會被證明為不正確

來自各目標公路的收入主要取決於使用該道路的汽車數量和類別及適用收費制度。交通量直接及間接受到多種因素影響，包括替代道路或橋樑的可用性、質量、接近度及收費率差異、其他交通方式的存在(包括鐵路、航空及水路)、燃料價格、稅收及環境法規。概不保證該等其他道路或交通方式將不會顯著改善其服務並減少收費、不會建造競爭高速公路、收費公路或橋樑，也不能保證將不會設計收取較低或不收費的替代路線，而在每種情況下均會對目標集團的收益、經營業績及財務狀況造成不利影響。股東及潛在投資者應注意，交通研究報告中所載的收入及車流量的預測乃根據本通函附錄六至八中載列的交通研究報告概要內題為「6. 主要假設」內的假設而作出的，包括但不限於以下的假設：鄰近目標公路的新高速公路的建成將對使用目標公路的車流量產生正面或負面影響及本通函的附錄六(關於大廣南高速)和附錄八(關於漢鄂高速)內的關於順豐鄂州機場(如前述的附錄六和附錄八內所提及者)的興建的假設和有關的交通流量預測。倘該等假設被證明為不正確的，則目標集團的財務表現可能會受到不利影響。同樣地，第一太平戴維斯評估的目標股權的

市值乃根據上文第5.1節中披露的假設作出，包括但不限於以下假設：目標公司的未來財務表現將以要求的回報率與杰誠所提出的交通及保養成本預測在公司管理層的協助下達成一致。倘該假設及／或目標股權估值的其他假設被證明不正確，則目標股權的評估價值可能會受到不利影響。

收費制度對目標集團的收益產生重大影響，並受政府部門監管

各目標公路的收費水平均受中國相關政府部門的監管。收費水平需要相關政府部門的批准。倘要求提高收費水平，概不保證相關政府部門將會及時批准該要求，甚或根本不會批准該要求，亦不保證相關政府部門將不會在任何時候要求降低收費水平。

省政府交通相關政策的變更可能影響目標集團的收入及盈利

目標集團的營運對中國政府有關交通行業各方面政策的變動十分敏感，例如省市交通網絡、交通規則、收費制度及中國高速公路的規劃、發展、建設及管理。概不保證該等政策的變更不會對目標集團的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。股東及潛在投資者應注意，交通研究報告中所載的收入及車流量的預測乃根據本通函附錄六至八中載列的交通研究報告概要內題為「6. 主要假設」內的假設而作出的，包括但不限於以下的假設：(i) 鄰近目標公路的新高速公路的建成將對使用目標公路的車流量產生正面或負面影響；及(ii) 其中提及的收費政策將在目標公路的整個特許經營權期間繼續執行。倘該等假設被證明不正確，則目標集團的財務表現可能受到不利影響。同樣地，第一太平戴維斯評估的目標股權的市值乃根據上文第5.1節中披露的假設作出，包括但不限於以下的假設：「如杰誠所預測，三條高速公路的收費標準及收費機制於餘下特許經營權期間將保持不變」。倘該假設及／或目標股權估值的其他假設被證明為不正確的，則目標股權的評估價值可能會受到不利影響。

目標集團的高速公路的營運可能面臨營運風險

目標集團的高速公路的營運可能受到不可預見事件及各種因素而受到重大不利影響或因此不能維持，例如重大交通意外、非目標集團所能控制的其他不可預見的情況及道路封閉或限制進入。

國內生產總值放緩可能對目標集團的財務表現造成不利影響

目標公路全部位於湖北省。目標公路的業務及表現與湖北省的經濟狀況密切掛鉤，並受中國宏觀經濟環境及政策穩定影響。經濟活動的任何下滑或放緩程度低於預測，或湖北省及／或中國整體的國內生產總值增長緩慢可能導致目標公路的利用率下降。在該等情況下，目標集團的財務表現可能會受到不利影響。

第三方資料及前瞻性聲明

本通函內有部分從各類的政府文件及其它公開文件而來的資料，或從其他途徑而得到的資料，該等資料並未經本公司、董事及本公司的顧問獨立核證。本公司或董事在本通函作出或提出的一切估算、推測、目標、預測、時間表及其他前瞻性聲明均建基於其或他們當前的預測及假設而定。該些展望聲明受不確定的因素影響，故不能用作對於未來業績及發展的保證。倘該不確定的因素出現及／或其他假設被證明不正確，則目標集團的財務表現可能會受到不利影響，故股東及潛在投資者不應該過分依賴該等聲明。

8. 有關合同雙方的資料

8.1 本集團及買方

本集團主要從事投資、經營及管理位於中國廣東省及其他高增長省份的收費高速公路及橋樑。

買方為本公司的一家全資附屬公司，其業務範圍為商務服務。

8.2 出讓方

出讓方為一家在中國成立的公司，其業務範圍包括百貨零售、貿易諮詢服務、投資諮詢服務、貨物進出口及資產管理等。出讓方為廣州越秀集團的全資附屬公司。廣州越秀集團為本公司的控股股東，持有本公司於最後可行日期已發行股本的約44.2%，因此其為本公司的關連人士，因出讓方為廣州越秀集團的聯繫人，所以出讓方也是本公司的關連人士。

9. 本次收購的理由及裨益

全部的目標公路均位於中國的核心地帶。董事會認為本次收購符合本集團在中國中部發展的明確的策略。

董 事 會 函 件

現時，漢蔡高速和漢鄂高速是湖北省省會武漢市七條出城放射線中的其中兩條，並連接武漢市至武漢城市圈的外圍地區、開發區和產業園。連同漢孝高速，本集團將擁有七條出城高速公路中的其中三條的特許經營權。武漢市是中國的主要交通樞紐之一，有「九省通衢」的美譽。近年來，湖北省及武漢在經濟和交通方面都有高度的增長。二〇一八年湖北省綜合貨運量居全國前十名內。基於武漢市公布的「十三五規劃」和中央政府的「中部崛起」政策，相信湖北省及武漢市未來的增長會進一步加快，而且會維持強勁和吸引。

大廣南高速縱向連接湖北省和江西省，並為大廣高速在湖北省的南段，而大廣高速從北方的大慶起，止於南方的廣州，是中國國家高速公路網中十一條北南縱向主幹線之一。大廣南高速的收費里程約為107.1公里，與本集團現有的公路相比，將超越隨岳南高速，成為本集團最長的高速公路。加上隨岳南高速，本集團將擁有六條從南到北走向、經過中國中心的湖北省的國家幹線的其中兩條。該兩條高速公路的地理位置優越，大廣南高速位於武漢市之東，而隨岳南高速則位於武漢市之西，而京港澳高速則平行於兩者之間。隨岳南高速作為與京港澳高速的複線，在本集團於二〇一五年收購後在交通流量和收入上均有良好的增長。預料大廣南高速在中期至長遠的交通流量和收入的增長上都會有良好的前景。

董事會亦認為本次收購可以擴大本集團的收入和資產的基礎，本次收購交割後，控股高速公路的收費里程將會大幅增加約58.7%，從337.1公里增加至534.9公里。大廣南高速和漢鄂高速的特許經營權期限將會在二〇四二年屆滿，比本集團其餘的收費公路中最晚到期的長兩年，而漢蔡高速的特許經營權期限則將會在二〇三八年屆滿。本次收購交割後，本集團持有和經營的控股的高速公路的里程加權平均剩餘經營權期限將可以從17.2年延長至19.1年。此外，基於目標公路過往的表現，預料其等將在本次收購交割後為本集團的現金流帶來貢獻。

儘管目標集團從開始收費起都處於淨虧損的經營狀態，基於交通研究報告內的交通預測及目標公路均位於戰略性的地點，在中國重要交通樞紐之一及中國的增長地區之內或附近，董事會相信目標公路的培育期快將完結，對本集團中期到長期在現金流量和利潤增長方面，將會成為其中一個主要的動力。

在考慮了上述的理由及裨益後，董事會認為本次收購及其項下的交易的條款為一般商務條款，屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

10. 本次收購項下擬進行的其他交易

10.1 目標股東貸款所構成的可能的持續關連交易

根據轉讓合同的條款，目標股權的交割及目標股東貸款的交割可能不會於同日發生。如果目標股權的交割的發生早於目標股東貸款的交割發生，則目標股東貸款，即越秀湖北公司(其將因目標股權的交割而成為本公司的附屬公司)欠出讓方(本公司的關連人士)的貸款，將在本公司自目標股權的交割起直至目標股東貸款的交割發生期間構成上市規則第14A章項下的持續關連交易。

10.2 該過渡貸款安排所構成的可能的持續關連交易

出讓方與越秀湖北公司在二〇一九年九月十二日訂立了一份新的借款協議(「**新股東貸款協議**」)，其主要條款如下：

本金額	:	最高為人民幣850,000,000.00元
利率	:	年利率6.5%
還款日	:	目標股東貸款交割日或第一個提款日後的一年內兩者中較早發生者
提早還款	:	越秀湖北公司可以在上文所列的還款日前的任何時間償還全部或任何的欠款，但要提前三個工作日通知出讓方
提早還款的懲罰	:	沒有
抵押／擔保	:	沒有

新股東貸款協議是出讓方諮詢買方後訂立的。該過渡貸款安排主要是為了讓阿深南公司以較低的利率為一筆欠資產管理債權人(其為獨立第三方)的而阿深南公司有權在二〇一九年九月底償還的債項再融資。於最後可行日期，越秀湖北公司已在該過渡貸款安排下借入了合共人民幣850,000,000.00元，該款項已用於償還阿深南公司所欠資產管理債權人的債務(包括利息)及作為越秀湖北公司的一般營運資金。考慮了在借入的過渡貸款上累積的利息(計算至最後可行日期，包括最後可行日期當日)共約人民幣3,179,000.00元後，阿深南公司於新股東貸款協議下共欠出讓方約人民幣853,179,000.00元。預料買方會在不晚於目標股東貸款的交割向越秀湖北公司提供一筆與借入的過渡貸款(包括利息)等額的股東貸款，以便在目標股東貸款交割日左右償還借入的過渡貸款。如轉讓合同公告所披露的，由於過往對資產管理債權人的債項的利率高於新股東貸款協議下的6.5%的年利率，因此，以該過渡貸款安排為上述的過往對資產管理債權人的債項再融資對本集團是有利的。

如果目標股權的交割早於越秀湖北公司獲得解除其在新股東貸款協議下的責任，因新股東貸款協議是一項越秀湖北公司(其將因目標股權的交割而成為本公司的附屬公司)與出讓方(其為本公司的關連人士)之間的交易，故此，新股東貸款協議將自目標股權的交割起直至越秀湖北公司獲得解除其在新股東貸款協議下的責任的期間構成本公司在上市規則第14A章項下的一項持續關連交易。

10.3 擔保費安排所構成的可能的持續關連交易

- (a) 考慮到廣州越秀集團提供了有利於阿深南公司前任最終股東(其提供有利於資產管理債權人的擔保)的背對背擔保(「**越秀背對背擔保**」)，阿深南公司同意向廣州越秀集團支付以每日計算的擔保費(按阿深南公司欠資產管理債權人債務的本金額的0.2%除以365天計算)(「**擔保費安排**」)。
- (b) 根據於最後可行日期越秀背對背擔保項下的金額，即人民幣700,000,000.00元，阿深南公司應付的每日擔保費約為人民幣3,800.00元。
- (c) 由於廣州越秀集團為本公司的關連人士，擔保費安排(其為一項阿深南公司(其將於目標股權的交割後成為本公司的附屬公司)自關連人士收到的財務資助(即越秀背對背擔保)的安排)將於目標股權的交割後構成上市規則第14A章項下本公司的持續關連交易。

董事會函件第10.1至10.3節所披露的每一項本次收購項下的交易均為一項本公司的附屬公司(假設目標股權的交割發生)從本公司的關連人士取得的財務資助。因該等財務資助是按一般或更佳的商務條款進行，而且沒有以本集團的資產作抵押，因此可以根據上市規則第14A.90條獲得全面豁免。

11. 本次收購在上市規則下的涵義

11.1 主要及關連交易

由於有關本次收購的最高適用百分比率超過25%但低於100%，故此本次收購構成上市規則第14章項下本公司的主要交易，因此須遵守上市規則項下申報、公告及股東批准的規定。

此外，如上文第8.2節所披露的，出讓方為本公司的關連人士，本次收購同時構成上市規則第14A章項下本公司的關連交易。由於有關本次收購的最高百分比率(盈利比率除外)為5%或以上，本次收購構成上市規則第14A章項下本公司的一項不獲豁免的關連交易。因此，本次收購必須遵守上市規則項下申報、公告及獨立股東批准的規定。

概無董事於本次收購中擁有重大利益。

11.2 須於股東特別大會上放棄投票的股東

由於出讓方於轉讓合同中擁有重大利益，彼及其聯繫人必須就將於股東特別大會上提呈批准本次收購的決議案放棄投票。據董事經作出一切合理詢問後所深知、深悉及深信，除出讓方及其聯繫人之外，概無股東須就批准本次收購的股東決議案放棄投票。

11.3 獨立董事委員會的建議

僅由全部獨立董事組成的獨立董事委員會已成立，以便向獨立股東就上市規則第14A.40條提及的事宜，包括但不限於本次收購的條款是否屬公平合理，以及如何就有關本次收購及其項下擬進行的交易的決議案表決等提出建議。有關獨立董事委員會的意見及其向獨立股東作出關於如何於股東特別大會上投票的建議，請參閱獨立董事委員會函件。

12. 股東特別大會

本公司謹訂於二〇一九年十一月五日(星期二)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座1-4號宴會廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函的第SGM-1至SGM-2頁。

本公司的股東名冊將由二〇一九年十一月一日(星期五)至二〇一九年十一月五日(星期二)止(包括首尾兩日)暫停股份過戶，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶表格連同有關股票必須不遲於二〇一九年十月三十一日(星期四)下午四時三十分送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(其地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，以辦理登記手續。

股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請根據代表委任表格上印備之指示，填妥該表格及盡快交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，惟無論如何最

董事會函件

遲須於股東特別大會之舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

在股東特別大會上批准本次收購的普通決議案將以投票表決方式進行，本公司將於股東特別大會後作出股東特別大會結果的公告。廣州越秀集團(其為在本次收購中擁有重大權益的股東)連同其聯繫人將不會於股東特別大會上投票。

13. 推薦意見

除題為「13. 推薦意見」的本章節前的章節中包含的資料外，請留意本通函第32頁至第33頁所載的獨立董事委員會函件，當中包含其向獨立股東提供的就轉讓合同於股東特別大會進行表決的建議。

經考慮轉讓合同的條款及其項下擬進行的交易後，董事(包括獨立董事經考慮獨立財務顧問意見及獨立財務顧問考慮的主要因素及理由後)認為，轉讓合同的條款及其項下擬進行的交易乃按一般商業條款進行，屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。因此，董事建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案，以批准轉讓合同及其項下擬進行的交易。

14. 附加資料

閣下亦請垂注本通函附錄所載的附加資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
越秀交通基建有限公司
董事長
李鋒
謹啟

二〇一九年十月十七日



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

敬啟者：

主要及關連交易：收購在中國湖北省 經營三條高速公路的公司的股權

吾等茲提述本公司於本函件日期致股東的通函(「通函」)，本函件為通函的一部分。除文義另有所指外，本函件使用的大寫術語與通函中定義的含義相同。

就上市規則而言，吾等已獲委任為獨立董事委員會，以考慮本次收購，並就本次收購的公平性及合理性向獨立股東提供意見。吾等須就獨立股東是否應投票贊成擬於股東特別大會上提呈的批准本次收購及其項下擬進行的交易的決議案提出推薦意見。

經獨立董事委員會批准，獨立財務顧問(即新百利融資有限公司)已獲委任就轉讓合同及其項下所擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹此提請閣下垂注獨立財務顧問函件，當中載有其就本次收購致吾等的意見。吾等亦提請閣下垂注董事會函件。

獨立董事委員會函件

經考慮轉讓合同及其項下擬進行的交易(包括但不限於本次收購)的條款、獨立財務顧問的意見及獨立財務顧問考慮的主要因素及原因後，吾等認為轉讓合同及其項下擬進行的交易(包括但不限於本次收購)的條款屬正常商業條款，對獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦閣下投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案，以批准轉讓合同及其項下擬進行的交易(包括但不限於本次收購)。

此致

列位獨立股東 台照

越秀交通基建有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

謹啟

二〇一九年十月十七日

以下為收到的獨立財務顧問函件全文，乃為載入本通函而擬備。



新百利融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行20樓

敬啟者：

**主要及關連交易：
收購在中國湖北省經營三條高速公路
的公司的股權**

緒言

我們謹此提述我們已獲委任，以就買方（貴公司的一家全資附屬公司）與出讓方（廣州越秀集團的一家全資附屬公司以及貴公司的關連人士）訂立轉讓合同以及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。轉讓合同及其項下擬進行的交易之詳情載列於日期為二〇一九年十月十七日致股東的通函（「**本通函**」），而本函件構成其中一部分。除文義另有要求外，本函件所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

出讓方為貴公司的關連人士。因此，訂立轉讓合同及其項下擬進行的交易構成貴公司的關連交易。由於上市規則第14.07條項下本次收購的最高適用百分比率超過25%但低於100%，因而本次收購須遵守上市規則第14A章項下申報、公告及獨立股東批准的規定。

出讓方及其聯繫人將於股東特別大會上就批准轉讓合同及其項下擬進行的交易之建議決議案放棄投票。除上文所披露者外，經作出一切合理詢問後，據董事所深知、盡悉及深信，概無其他股東或任何其聯繫人於轉讓合同及其項下擬進行的交易中擁有重大權益，因此，概無其他股東須就將提呈予股東特別大會的相關決議案放棄投票。

獨立財務顧問函件

貴公司已成立獨立董事委員會，其包括全部獨立非執行董事，即馮家彬先生、劉漢銓先生及張岱樞先生，以就轉讓合同的條款及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見，以及就如何於股東特別大會上投票向獨立股東提出建議。我們已獲委任就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

我們與 貴公司、出讓方、彼等各自的主要股東或聯繫人並無任何關連，因此，我們被視為有資格可就本次收購提供獨立意見。我們除就此項委任而收取 貴公司的一般專業費用外，現時並無訂立任何安排可向 貴公司、出讓方、彼等各自的主要股東或聯繫人收取任何其他費用或利益。

於過去兩年，我們作為獨立財務顧問，並就以下事項發出意見函：(i) 與銀行存款有關的 貴公司持續關連交易，載於 貴公司日期為二〇一八年五月十四日的通函；以及與外匯遠期合約有關的持續關連交易，載於二〇一九年六月二十日的公告；(ii) 與二〇一八年七月十日及二〇一九年五月三十一日訂立的租賃協議有關的越秀地產股份有限公司持續關聯交易；於二〇一九年八月二十一日的遠期外匯交易；以及載於日期為二〇一九年九月二十七日的通函的銀行存款；及(iii) 與收購武漢商業物業67%的股權有關的越秀房地產投資信託基金須予披露關連方交易及若干持續關連交易；以及有關一般銀行及金融服務的豁免，分別載於日期為二〇一七年十一月十五日及二〇一九年五月十日的通函。過往委聘限於根據上市規則及房地產投資信託基金守則分別向 貴公司、越秀地產股份有限公司、越秀房託資產管理有限公司的獨立董事委員會及彼等各自的獨立股東／基金單位持有人提供獨立顧問服務。根據該等過往委聘，新百利向 貴公司、越秀地產股份有限公司、越秀房託資產管理有限公司收取正常專業費用。儘管過往曾獲得委聘，於最後可行日期，新百利一方及 貴公司、出讓方及彼等各自的主要股東及／或聯繫人一方並不存在可被合理視為影響我們於上市規則第13.84條所界定獨立性的任何關係或利益，以致阻礙我們就本次收購擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。

於達致我們的意見及建議時，我們已審核(其中包括)轉讓合同、中國的銀行就併購貸(定義見下文)作出的承諾、 貴公司日期為截至二〇一九年六月三十日止六個月中期報告(「二〇一九年中期報告」)、 貴公司截至二〇一八年十二月三十一日止年度的年度報告(「二〇一八年年度報告」)以及本通函載列的資料。我們亦與 貴集團管理層討論有關 貴集團本次收購的業務、財務及商業涵義。

獨立財務顧問函件

此外，我們亦倚賴 貴集團董事及管理層提供的資料及事實以及發表的意見及意圖，並假設其均屬真實、準確及完整以及直至股東特別大會之時將保持真實、準確及完整。我們亦已徵求並獲得董事確認，向我們所提供的資料或所發表的意見並無遺漏任何重大事實。我們並無理由相信彼等向我們隱瞞任何重要資料，或懷疑彼等提供的資料的真實性或準確性。我們依賴該等資料，並認為我們所獲得的資料足以達致知情意見。然而，我們並無對 貴集團的業務及事務進行任何獨立調查。

所考慮的主要因素

於達致我們有關本次收購的意見時，我們已考慮下列主要因素：

1. 本次收購的背景及理由

1.1 貴集團

貴公司為一家於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：01052)。 貴集團主要在廣東省及中國其他高增長省份從事投資及發展、營運及管理收費高速公路及橋樑(「現有收費公路及橋樑」)。

下文載列 貴集團截至二〇一七及二〇一八年十二月三十一日止兩個年度以及截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月的財務資料概要，摘錄自二〇一八年度報告及二〇一九中期報告：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(約)	(約)	(約)	(約)
			(未經審核)	(未經審核)
總收入	2,702,844	2,847,073	1,371,008	1,380,910
股東應佔淨盈利	947,942	1,054,135	462,423	635,070

獨立財務顧問函件

	於十二月三十一日		於六月三十日
	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(約)	(約)	(約)
			(未經審核)
總權益(不包括非控股權益)	9,544,848	10,071,871	10,360,175

截至二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度，貴集團分別錄得收入約人民幣2,702.8百萬元及人民幣2,847.1百萬元，同比增長約5.3%。其乃主要由尉許高速及隨岳南高速的日均路費收入的增長率較高。相應期間股東應佔淨盈利約為人民幣947.9百萬元及人民幣1,054.1百萬元，同比增長約11.2%，其乃主要由於尉許高速及湖北省的隨岳南高速所得路費收入的增長較高以及於二〇一七年的無形經營權利的一次性減值虧損(扣除稅項影響及非控股權益)人民幣48.3百萬元。此外西二環高速的業績增加人民幣22.4百萬元，此乃由於自二〇一七年八月一日以來西二環高速的若干車輛為響應佛山一環的改造及施工實施的車流量管控而分散。

截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，貴集團分別錄得收入約人民幣1,371百萬元及人民幣1,380.9百萬元，增長約0.7%。相應期間股東應佔淨盈利約人民幣462.4百萬元至人民幣635.1百萬元，同比增長約37.3%，其乃主要由於(i)財務成本淨額減少；(ii)授予廣州北二環高速的三年稅務減免；及(iii)於上年同期比較，並無就貴公司與其中國附屬公司的分派溢利於期內的直接投資作出一次性預扣稅撥備。

貴集團的總權益(不包括非控股權益)自二〇一七年的約人民幣9,544.8百萬元增長至二〇一八年的人民幣10,071.9百萬元，並進一步增長至二〇一九年上半年的約人民幣10,360.2百萬元。

獨立財務顧問函件

1.2 現有收費公路及橋樑

現有收費公路及橋樑均位於中國，即(i)北二環高速；(ii)蒼郁高速；(iii)津雄高速(前稱為津保高速)；(iv)漢孝高速；(v)長株高速；(vi)尉許高速；(vii)隨岳南高速；(viii)西二環高速；(ix)虎門大橋；(x)北環高速；(xi)汕頭海灣大橋；及(xii)清連高速。有關現有收費公路及橋樑的詳情載列如下：

現有收費公路及橋樑	地方	應佔權益	餘下經營 期限	淨盈利 ⁽²⁾		收費里程 (公里)	闊度 (行車線)	收費站數目
				二〇一八年 日均路費 收入 (人民幣 千元)	／應佔 二〇一八年 業績 (人民幣 千元)			
附屬公司								
廣州北二環高速	廣東廣州市	60.00	13	3,180	383,525	42.5	6	5
廣西蒼郁高速	廣西梧州市	100.00	11	214	34,119	23.3	4	1
天津津雄高速 ⁽³⁾	天津天津市	60.00	11	262	15,416	23.9	4	3
湖北漢孝高速	湖北武漢市	100.00	17	466	40,427	38.5	4	2
湖南長株高速	湖南長沙市	100.00	21	680	76,988	46.5	4	5
河南尉許高速	河南許昌市	100.00	16	1,171	211,156	64.3	6	2
湖北隨岳南高速	湖北武漢市	70.00	21	1,828	207,862	98.1	4	4
聯營公司及合營企業								
廣州西二環高速	廣東廣州市	35.00	11	1,653	87,023	42.1	6	4
虎門大橋	廣東東莞市	27.78 ⁽¹⁾	10	4,583	195,986	15.8	6	4
廣州北環高速	廣東廣州市	24.30	4	2,109	74,250	22.0	6	8
汕頭海灣大橋	廣東汕頭市	30.00	9	583	33,830	6.5	6	3
清連高速公路	廣東清遠市	23.63	15	2,084	20,387	215.2	4	16

附註：

- (1) 由二〇一〇年起的利潤分配比例為18.446%
- (2) 內部貸款利息抵銷後
- (3) 前稱為津保高速

於二〇一八年十二月三十一日，貴集團擁有七條控股的高速公路，即北二環高速、蒼郁高速、津雄高速、漢孝高速、長株高速、尉許高速及隨岳南高速。於七條高速控股的高速公路中，北二環高速為貴集團作出最大貢獻，佔該等七條收費高速淨盈利總額的約40%，但其特許經營權僅剩餘13年。七條收費高速公路餘下特許經營權期間的簡單平均值約為15.7年。貴集團亦擁有五條高速公路及橋樑（截至二〇一八年十二月三十一日止年度貢獻盈利總額約人民幣411,500,000元）20%至40%的股權。五條非控股高速公路及橋樑其中四條（即西二環高速、虎門大橋、北環高速及汕頭海灣高速）合共佔貴集團二〇一八年應佔聯營公司及合營企業盈利總額的約95%，其特許經營權將於4至11年內到期。

1.3 出讓方

出讓方為一家在中國成立的公司，其業務範圍包括百貨零售、貿易諮詢服務、投資諮詢服務、貨物進出口及資產管理等。出讓方為廣州越秀集團的全資附屬公司。廣州越秀集團為貴公司的控股股東，持有貴公司於最後可行日期已發行股本的約44.20%，因此其為貴公司的關連人士，因出讓方為廣州越秀集團的聯繫人，所以出讓方也是貴公司的關連人士。

1.4 本次收購

本次收購包含兩個部分：本次股權收購及本次目標股東貸款收購。本次股權收購指購入目標股權（即(i)越秀湖北公司的100%的股權及(ii)漢蔡公司的38.5%的股權），其為目標集團的控股權益。本次目標股東貸款收購指購入目標股東貸款，其為越秀湖北公司結欠出讓方擁有的截止轉讓合同日期本金金額為人民幣4,654,503,531.78元的全部未償還股東貸款（除下文第5.6節討論的新股東貸款外），連同其應計利息。

有關本次的收購主要條款（包括本次收購的價款）的詳情，請參閱本函件下文「5. 本次收購的主要條款」。

1.5 目標集團

於最後可行日期，目標集團包括(i)越秀湖北公司；(ii)安帝公司；(iii)阿深南公司；(iv)漢蔡公司；及(v)漢鄂公司。各目標集團成員均於中國成立，其中越秀湖北公司及安帝公司為投資控股公司，而阿深南公司、漢蔡公司及漢鄂公司為分別擁有大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的特許經營權及經營大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的項目公司。

獨立財務顧問函件

截至二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止兩個年度，目標集團分別錄得路費收入約人民幣782.4百萬元及人民幣847.2百萬元，同比增長約8.3%。其乃主要由於漢蔡高速公路及漢鄂高速公司路路費收入增加。相應期間目標公司擁有人應佔淨虧損約為人民幣216.5百萬元及人民幣74.3百萬元，虧損減少約65.7%，其乃主要由於目標高速公路收入增加及財務成本較少。

截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，目標集團分別錄得路費收入約人民幣424.7百萬元及人民幣373.4百萬元，減少約12.1%，其乃主要由於每輛車平均路費自截至二〇一八年六月三十日止六個月的每輛車人民幣21.9元下降至截至二〇一九年六月三十日止六個月每輛車人民幣18.8元，此乃由於以下原因(i)京港澳高速公路的武漢軍山長江大橋保養工程完成後，貨車重回京港澳高速公路及貨車使用目標高速公路的車流量因此而減少；(ii)大廣南高速公路的江西段隧道由於保養而關閉，貨車使用大廣南高速公路和漢鄂高速公路的車流量因此而減少；及(iii)目標高速公路的客車的車流量增長率超過貨車的車流量增長率，而貨車一般產生較高的每輛路費。相應期間目標公司擁有人應佔虧損約為人民幣58.3百萬元及人民幣104.9百萬元，虧損增加約80.0%，其乃主要由於上文(i)、(ii)及(iii)導致收入減少以及目標集團有關使用稅務虧損的遞延稅項資產減少。

貴集團的淨負債(不包括非控股權益)自二〇一七年的約人民幣1,759.3百萬元增加至二〇一八年的人民幣1,833.5百萬元，並進一步增加至二〇一九年上半年的約人民幣1,938.4百萬元。誠如通函附錄三內的目標集團的會計師報告所述，鑑於目標集團於二〇一九年六月三十日的流動負債淨額為人民幣2,077.0百萬元，現有中間控股公司(即出讓方)已同意向目標集團提供財務支持，以使目標集團可履行其負債，且當其到期及收購完成之前繼續其正常運作。

於目標股權的交割後，買方將取代出讓方成為目標集團的控股公司，因此，目標集團成員將成為 貴公司的間接附屬公司，以及彼等的財務業績將併入 貴集團的財務報表。

1.6 目標公路

下表載列目標高速公路及附近高速公路的位置：



大廣南高速

大廣南高速公路為大廣高速公路的骨幹部分，為國家高速「71118」網的一部分。大廣南高速為大廣高速始於鄂州花湖鎮花湖樞紐互通，在此交匯滬渝高速，經下陸、富水、龍港等，止於通山縣。大廣南高速的部分路段是武漢城市圈環線高速的一部分。

此外，大廣南高速是大廣高速的一部分，為三條最接近武漢的主要國家高速公路之一（另外兩條為二廣高速及京港澳高速），貫穿湖北省並連接中國北部及南部地區。儘管京港澳高速地理位置優越（與上述其他兩條高速相比最接近武漢），據稱，由於京港澳高速的交通流量已接近飽和，大廣南高速可能成為駕駛員的更佳路線選擇。根據漢蔡交通研究報告，預計京港澳高速湖北北段在二〇一九年十二月至二〇二三年六月會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至大廣南高速。二〇二三年七月，改擴建工程完工，原本轉移至大廣南高速的車輛將回流至京港澳高速。此外，大廣南高速位於武漢東部，為距離順豐鄂州機場最近的主要國家南北路線。貴集團管理層相信，於二〇二一年下半年順豐鄂州機場啟用後，對大廣南高速及漢鄂高速的車流量也將有一定的正面影響。

順豐鄂州機場定位為全國性物流樞紐中心及航空貨運的轉運空港，且其於完工後將成為世界第四個貨運專用機場及亞洲第一個貨運專用機場。此外，據報告該機場航程兩小時所覆蓋城市的GDP合共佔中國GDP的90%。相信其將促進囊括了鄂州、黃石及周邊地區的交通服務至工業物流中心的供應鏈服務的發展，其將帶動公路運輸的需求，從而增加使用收費高速公路。

漢蔡高速

漢蔡高速起於武漢中環線上的米糧山，止於蔡甸區內的漢宜高速永安段。漢蔡高速為武漢市規劃的七條快速出城公路之一，是連接武漢市中環線和外環線並延伸至滬渝高速的一條重要的西部出口通道。漢蔡高速有四個互通式立交。

此外，漢蔡高速路經蔡甸經濟開發區、東風雷諾汽車城及中法武漢生態示範城，預計其周邊工業園的經濟活動將繼續支持漢蔡高速的交通流量的增長。另外，根據漢蔡高速公路交通研究報告，預計漢宜高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢蔡高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本轉移至漢蔡高速的車輛將回流至漢宜高速。

漢鄂高速

漢鄂高速起自武漢左嶺鎮新橋村，接武漢市和平至左嶺高速(和左高速)，向東經過鄂州市葛店經濟技術開發區，鄂州市華容區華容鎮、澤林鎮、花湖鎮等，終點接大廣高速鄂東長江大橋南引線之花湖互通，與滬渝高速、大廣高速相接。

漢鄂高速是湖北省高速網的重要組成部分，是武漢規劃的七條快速出城公路之一，也是武漢以東長江良港的疏港綫。此外，漢鄂高速同時有把湖北省東部三個城市，即鄂州、黃岡、黃石與武漢市聯為一體的功能。

我們注意到，漢鄂高速的南部為武黃高速，其擁有與漢鄂高速相似的路線，且收費標準一致。然而，我們獲 貴集團管理層告知，兩條高速的若干段具有相似路線，而面向武漢的漢鄂高速及武黃高速的出口則分別與武漢外環線的北段及南段相接。自湖北省的東南部起，武黃高速乃為通往武漢以西的通道，而漢鄂高速為通往武漢以北的通道。另外，漢鄂高速的道路狀況及服務水平(定義見公路工程技術標準)優於武黃高速， 貴集團管理層認為漢鄂高速提供最佳的駕駛體驗，其將吸引更多駕駛員選擇途徑漢鄂高速公路而不是武

獨立財務顧問函件

黃高速公路駛向黃石方向(該段漢鄂高速及武黃高速公路的路線類似)。此外，根據漢鄂高速公路交通研究報告，預計武黃高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢鄂高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本的車輛將回流至武黃高速。再者，漢鄂高速為距離順豐鄂州機場最近的高速，貴集團管理層認為漢鄂高速預期將受益於機場產生的額外交通。

目標公路的詳情概述如下：

目標公路	餘下經營期限 (年)	收費里程 (約)	車道數目	收費站數目	二〇一八年 交通流量 (車次)	二〇一八年 路費收入 (人民幣 百萬元)
大廣南高速	23	107.1公里	雙向四車道	七個	8,810	349
漢蔡高速	19	35.98公里	從米糧山到外環線 段為雙向六車道， 其餘路段為雙向四 車道	兩個	18,698	293
漢鄂高速	23	54.75公里	雙向四車道	五個	11,724	204

1.7 目標股東貸款

目標股東貸款指根據出讓方向越秀湖北公司授予的無抵押五年貸款融資，於出讓合同日期越秀湖北公司結欠出讓方本金額為人民幣4,654,503,531.78元的未償還股東貸款的全部金額(除下文5.6分節所討論的新股東貸款協議下的該過渡貸款安排外)及應計利息(自二〇一九年三月二十日起按年利率6.5%計算)。有關目標股東貸款(包括目標股東貸款轉讓款)的主要條款的詳情，請參閱本函件下文「5. 本次收購的主要條款」。

根據轉讓合同，目標股權的交割及目標股東貸款的交割可能將不會於同日發生。如果目標股權的交割的發生早於目標股東貸款的交割發生，則目標股東貸款，即越秀湖北公司（其將於目標股權的交割後成為 貴公司的附屬公司）欠出讓方（ 貴公司的關連人士）的貸款將持續至目標股東貸款交割。於目標股東貸款的交割後，目標股東貸款及其應計利息之和將由 貴集團承擔以及將於 貴集團的財務報表中反映。

1.8 本次收購的理由

貴集團主要在廣東省及中國其他高增長省份從事投資及發展、營運及管理收費高速公路及橋樑。

誠如本信函第 1.2 小節所述， 貴集團控制的七條收費高速公路餘下特許經營權期間的簡單平均值約為 15.7 年，其中最具盈利性的北二環高速的特許經營權將於 13 年內到期，以及 貴集團持有 20% 至 40% 的股權的五條非控股高速公路中的四條（即西二環高速、虎門大橋、北環高速、汕頭海灣高速）及橋樑的特許經營權將於 4 至 11 年內到期。目標公路的餘下特許經營權期間介乎 19 至 23 年，於目標股權交割後，其將延長 貴集團現有組合的平均特許經營權期間。我們認為，本次收購將為 貴集團提供機會以延展其收費公路及橋樑組合的整體特許經營權期間以及增加 貴集團控股高速公路的總收費里程，自 337.1 公里增加約 58.7% 至 534.9 公里。

誠如二〇一八年年度報告所述，近年來通過把握國家「中部崛起戰略」帶來的發展機遇， 貴集團積極佈局湖北、湖南、河南等中部人口勞動力大省，收購了一批優質高速公路項目（例如二〇一二年的尉許高速及二〇一五年的隨岳南高速）。透過投資區域多元化既分散了經營風險，亦可令 貴集團把握更多的發展機遇。目前這一策略已漸顯成效，隨着項目成熟度的提高，中部項目正逐步成長，且已成為 貴集團重要的盈利貢獻點。

此外，目標公路亦位於湖北省。目前，漢蔡高速和漢鄂高速是湖北省省會武漢市七條出城放射綫中的其中兩條，並連接武漢市至武漢城市圈的外圍地區、開發區和產業園。大廣南高速縱向連接湖北省和江西省，並為湖北省大廣高速的南段，而大廣高速從北方的大慶起，止於南方的廣州，是中國國家高速公路網中十一條北南縱向主幹綫之一。於本次收購交割後，在武漢市七條高速城市出口道路中， 貴集團將經營及管理其中的三條道路，以及在六條經過湖北省的南北走向國家主幹綫中， 貴集團將經營兩條道路，使 貴集團能夠充分發揮其經營道路的相互連接優勢。我們同意董事的意見，本次收購符合 貴集團近期發展戰略，亦使 貴集團進一步鞏固其中部地區的立足之地，而中部地區已成為其近年來盈利的重要來源。

有關進一步詳情，股東務請參閱本通函所載的董事會函件（「**董事會函件**」）「本次收購的理由及裨益」一節。

2. 收費公路行業的市場前景

2.1 湖北省宏觀概況

得益於其地理位置，湖北省乃中部地區的重要集散及交通中心，其亦被視為中部地區的經濟動力來源。根據國家統計局資料，湖北省錄得二〇一八年實際國內生產總值漲幅約7.8%，超過二〇一八年全國平均值約6.6%，達到創新高的約人民幣3.94萬億元。

湖北省得益於中央政府政策的大力支持。根據《促進中部地區崛起（二〇一六年至二〇二五年）》，湖北省作為中部地區的省份之一，預計將通過升級及強化其產業結構來進一步提升其綜合實力及銳化其競爭優勢。《長江中游區域市場發展規劃（二〇一七年至二〇二〇年）》表明湖北省優先發展項目的省份之一，包括物流體系建設工程。湖北省為中國現代工業的搖籃，《中國製造二〇二五年湖北行動綱要》指出，湖北省的工業發展為中國國家戰略的重要部分，推動中國由製造大國向製造強國轉變。

2.2 目標公路沿線城市的市場概況

誠如我們與杰誠討論所述，我們獲悉，武漢及目標公路沿線主要城市的未來經濟狀況對目標高速交通量的未來增長至關重要。根據中國湖北省統計局資料，自二〇一二年至二〇一七年期間，目標公路沿線六個主要城市武漢、黃岡、黃石、咸寧、鄂州、及仙桃的國內生產總值（「**GDP**」）分別錄得複合年增長率（「**複合年增長率**」）分別為9.0%、8.3%、6.0%、8.1%、8.4%及8.4%，六個主要城市中的五個城市遠超同期全國平均複合年增長率7.3%。根據我們從杰誠了解到的信息，目標公路沿線主要城市近年來的強勁經濟增長產生了對公路運輸的更多需求，進而增加了收費高速的使用。此外，根據中國湖北省統計局資料，自二〇一三年至二〇一六年期間，黃岡、鄂州、咸寧及仙桃的貨物週轉量的複合年增長率達兩位數，分別為33.9%、16.3%、14.2%及20.6%。

目標公路沿線六個主要城市的地方政府致力於進一步發展地方產業及提升地方基礎設施，而武漢、黃石及黃岡貢獻了湖北省東南部最多的GDP。武漢為湖北省的省會城市，將

繼續成為湖北省的經濟火車頭並拉動周邊衛星城市的經濟增長。黃石為華中地區重要的原材料生產基地並為獲中國國務院批准開放外資業務的長江沿線城市之一。黃岡乃為專注於食品飲料、醫藥化工、紡織服裝及建築材料的商業及工業之鄉。

經計及(i)過去幾年湖北省及目標公路沿線主要城市的強勁經濟發展；及(ii)優惠的國家政策支持湖北省及目標公路沿線主要城市的未來增長及發展，我們同意董事的意見，其將有利於 貴集團通過購入目標公路的控股權益來進一步增加其於湖北省的投資。

3. 交通研究報告

3.1 交通顧問的資質及經驗

根據上市規則第13.80條，為評估杰誠的專業知識及獨立性，我們已(i)審核委任條款(尤其考慮工作範圍)；(ii)對杰誠進行訪問，包括針對其專業知識以及與 貴集團、出讓方以及 貴集團或出讓方的核心關連人士的現有或過往關係；及(iii)審核以及與杰誠討論有關其交通顧問項目(包括交通量及路費收入預測)的過往經驗。根據我們進行的上述工作，我們瞭解到(a)杰誠擁有逾10年作為交通顧問的經驗並由張松開先生領導。張松開先生是杰誠的董事總經理。他是香港工程師學會、香港公路學會、英國公路學會資深會員和英國土木工程師學會會員。擁有逾44年在中國大陸和香港地區從事多項基建項目的調查、可行性研究、設計、監理和技術監督等工作的經驗。另外，張松開先生自一九九〇年起專注於收費公路的盡職調查工作。作為交通顧問公司的項目董事，他曾協助基建公司的項目在香港聯交所進行首次公開發售(「首次公開發售」)並在香港及中國至少參與七次首次公開發售；(b)杰誠團隊過往已在中國獨立及聯合完成100個交通顧問項目，在湖北省的交通量及路費收入預測包括武漢至荊門高速公路(二〇一二年，代表一位私人投資者行事)、武漢至孝感高速公路(二〇〇九年，代表一家香港上市公司行事)、黃石至黃梅高速公路(二〇〇七年，代表一家中國上市公司行事)、荊州至東嶽廟高速公路(二〇一〇年，代表一家中國國有企業行事)、隨岳南高速公路(二〇一四年，代表一家香港上市公司行事)及荊門至宜昌高速公路(二〇一九年，代表一家香港上市公司行事)；及(c)杰誠為獨立於 貴公司及出讓方及彼等各自的核心關人士的第三方。此外，我們已審核彼等的委任條款(包括彼等的工作範圍)，我們認為彼等的工作範圍屬合適。因此，我們並不知悉任何可能導致質疑杰誠的專業知識及獨立性的事宜。

3.2 預測方法

我們已審核以及與杰誠就交通研究報告討論有關目標公路的交通量、路費收入以及經營及養護成本預測的基準、假設及方法。就交通研究報告的擬備而言，我們注意到，杰誠已(其中包括)(i)收集(a)湖北省及目標公路附近城市的GDP及規劃數據；及(b)目標公路及鄰近城市的過往交通數據；及(c)目標公路的過往路費收入及經營數據；(ii)審核相關國家及地方政府政策，包括湖北省高速公路網規劃資料及湖北省現有收費標準的批復文件；(iii)分析上述(i)及(ii)的數據；(iv)對目標公路及附近主要高速公路進行線路踏勘；及(v)根據樂觀及保守情況建立交通及收入預測模型以估計目標公路的交通量及路費收入，以及執行目標公路的經營及養護成本預測。

為估計目標公路的未來交通量，杰誠已考慮下列事項，包括但不限於目標公路途徑地區的GDP、交通與地方經濟的關連、重要節假期間對載運農產品的貨車及小型客車的免費政策、目標公路及附近高速公路的道路容量、客車及貨車的收費標準、高速公路網的變動(即改擴及養護公路工程以及新高速公路開始經營)以及其他相關資料。為估計未來經營及養護成本，杰誠已考慮(其中包括)目標公路的過往經營及養護成本、養護工程的地方單位成本、目標公路的當前養護質量以及來源於其高速公路審計工作於過去10年收集的內部數據的數據。

根據交通研究報告，我們注意到下列事項：

- (i) 就漢蔡高速而言，二〇二一年樂觀及保守情況下的年平均日交通流量增長分別增加19.9%及17.7%，二〇二六年樂觀及保守情況下的年平均日交通流量增長分別減少3.5%及2.8%。預計漢宜高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢蔡高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本轉移至漢蔡高速的車輛將回流至漢宜高速；
- (ii) 就漢鄂高速而言，二〇二一年樂觀及保守情況下的年平均日交通流量增長分別增加49.9%及42.4%，二〇二六年樂觀及保守情況下的年平均日交通流量增長分別減少7.0%及7.4%。預計武黃高速在二〇二〇年至二〇二五年會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至漢鄂高速。二〇二六年，改擴建工程完工，原本轉移至漢鄂高速的車輛將回流至武黃高速；及

(iii) 就大廣南高速而言，未來三年樂觀情況下的年平均日交通流量強勁增長分別為 22.5%、24.1% 及 15.9%，而保守情況下分別為 20.1%、17.2% 及 15.3%。根據杰誠的分析，順豐鄂州機場啟用的準備工作將為大廣南高速帶來二〇二一年九月之前的大量機場工程相關交通，以及機場附近的物流園區、生物醫藥園區、國際電子商務園區、生態農業園區、電子數據中心及其他發展將與航空貨運及客運將在一段時間內完成，且而為大廣南高速產生二〇二一年九月之後的額外交通。預計京港澳高速湖北北段在二〇一九年十二月至二〇二三年六月會有改擴建工程。杰誠認為從二〇二一年工程全面展開，部分車輛會轉移至大廣南高速。上述因素整體貢獻二〇二〇年至二〇二二年的兩位數增長。

此外，我們已與杰誠討論有關由鄰近目標公路的高速公路養護及改擴工程以及順豐鄂州機場啟用帶來的預測車流量的主要增長動力。就大廣南高速而言，主要增長動力為大廣高速江西武吉段的道路養護工程完成後的交通回流、京港澳高速湖北北段的道路改擴工程以及順豐鄂州機場啟用。就漢鄂高速而言，相關主要動力為來源於漢宜高速道路改擴工程的預計交通分流。總之，順豐鄂州機場，其預計將於二〇二一年下半年開始運作，以及鄰近目標公路的高速公路因道路改擴工程而產生的交通分流為帶動目標公路的整體增長起到了重要作用。

就順豐鄂州機場而言，我們已審核(i)鄂州政府援引的兩篇新聞報道，報道稱於竣工後，其將成為全球第四個貨運機場及亞洲第一個貨運機場，預計將創造 200,000 個工作崗位以及產生人民幣 2,000 億元的 GDP (其約為鄂州二〇一八年 GDP 的兩倍)；及(ii)有關國家發展改革委於二〇一九年一月公佈的批覆順豐鄂州機場可行性報告《國家發展改革委關於新建湖北鄂州民用機場工程可行性研究報告的批覆》發改基礎[2019]53 號的通知，指出該機場總投資成本約人民幣 320 億元，旨在截至二〇二五年可容納 245 萬噸的貨運吞吐量及 100 萬人次的旅客，截至二〇三〇年可容納 330 萬噸的貨運吞吐量及 150 萬人次的旅客。就相鄰高速公路的道路改擴工程而言，我們(i)已審閱湖北省交通運輸廳於二〇一八年八月頒佈的關於京港澳高速湖北北段道路改擴工程勘察及設計的招標通知，其透露道路改擴工程預計於二〇一九年十二月動工，並於二〇二三年六月竣工；及(ii)獲杰誠告知，高速公路的其他養護及道路改擴工程等非公開資料已獲湖北省交通運輸廳核實。

此外，我們亦審核因(其中包括)上述預計交通分流及順豐鄂州機場啟用以及收入預測而作出的調整目標公路預測車流量的概要，並注意到目標公路的現有收費標準已用於並無調整情況下的預測。我們已審核由其他香港上市發行人委託撰寫的交通研究報告，並注意到杰誠撰寫交通研究報告所採納的方法、基準及假設與市場慣例一致。

我們就上文所述與杰誠討論，其已向我們確認，交通研究報告所採用的基準、假設及方法乃為交通量及路費收入預測通常所用，以及交通研究報告乃根據與市場慣例一致並且與杰誠於中國其他收費公路交通研究所採用者相似的預測程序而擬備。

鑒於上文所述以及我們並未注意到任何將導致我們質疑交通研究報告的合理性的事宜(包括交通研究報告採用的基準、假設及方法)，因此，我們認為交通研究報告所採納的基準、假設及方法與市場慣例一致。

4. 估值報告

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司為專業獨立估值師，其已獲 貴公司委聘以評估目標股權的市場價值(其詳情載列於本通函附錄五)。根據估值報告，第一太平戴維斯評估目標股權於二〇一九年六月三十日的市場價值為人民幣11.07億元。

4.1 估值師的資質及經驗

根據上市規則第13.80條的規定，就評估第一太平戴維斯的專業知識及獨立性而言，我們已(i)審核彼等的委任條款(包括彼等的工作範圍)；(ii)審核及詢問第一太平戴維斯的資質及經驗；(iii)對第一太平戴維斯進行訪問，包括針對其專業知識以及與 貴集團、出讓方以及 貴集團或出讓方的核心關連人士的現有或過往關係；及(iv)審核以及與第一太平戴維斯討論有關其收費公路估值的過往經驗。根據我們進行的上述工作，我們瞭解到第一太平戴維斯為一家成熟的評估公司，在評估方面擁有豐富的經驗，過去已作出多項收費公路估值項目。此外，我們詢問第一太平戴維斯後瞭解到，其為獨立於 貴公司及出讓方以及彼等各自的核心關連人士的第三方。另外，我們已審核彼等的委任條款(包括彼等的工作範圍)，我們認為彼等的工作範圍屬合適。因此，我們認為第一太平戴維斯於作出目標股權的估值方面符合資格且擁有豐富的相關經驗。

4.2 估值方法

我們瞭解到，第一太平戴維斯已考慮三種公認的估值方法，即收入法、市場法及成本法作為估值目標股權市場價值的估值方法。

從我們與第一太平戴維斯的討論中，我們瞭解到，收益法通常用於具有可支持的經營溢利及現金流量預測的估值主體（如基礎設施資產）。鑒於(i)現金流與目標公路價值之間的密切關係及(ii)由 貴公司管理層及 貴公司財務顧問確認以及主要由交通研究報告證實的現金流預測的可用性，第一太平戴維斯考慮將收入法作為估計項目公司市場價值的主要方法。我們亦從第一太平戴維斯瞭解到，由於越秀湖北公司及安帝公司均為投資控股公司，其並不產生任何經營盈利，但可從彼等的投資控股確定彼等的價值，因而皆採用資產法。在此基礎上，我們並未注意到任何將導致我們質疑對目標公路採用收入法以及對兩家投資控股公司採用資產法的合理性的事宜。

我們獲第一太平戴維斯告知，由於每條高速均有自身的交通特點、特許經營條款、資產條件及成本結構，故高速公路估值中通常不會採用市場法作為主要方法，因為適用的可比估值倍數有限。然而，鑑於目標股權及相關股東的貸款由出讓方從獨立第三方（「**先前擁有人**」）收購約人民幣5,484百萬元，其中人民幣3,000百萬元已於二〇一七年九月由出讓方預付，並於二〇一九年三月完成，第一太平戴維斯已對估值報告的目標股權估值日期（即二〇一九年六月三十日）的評估價值變動進行分析，作為對其估值的交叉檢查。如估值報告所述，根據截至二〇一九年六月三十日資產法及收益法與目標股東貸款合併人民幣4,655百萬元（即本金）及應計利息約人民幣85百萬元，目標股權的評估價值為人民幣1,107百萬元，而於二〇一九年六月三十日目標股權及目標股東貸款（包括應計利息）的總值約為人民幣5,847百萬元。根據 貴公司提供的資料，由於出讓方及先前擁有人均為國有企業，故先前交易的價款乃根據中國合資格估值師於二〇一八年六月三十日完成的估值計算，並於二〇一九年三月在完成後維持同一水平。因此，先前交易的價值乃根據本次收購下目標股權估值日期的前一年釐定而成。我們已與 貴公司及第一太平戴維斯討論目標股權於二〇一八年六月三十日及二〇一九年六月三十日之間的兩項評估價值之間的差異，並指出其可歸因於（其中包括）當主體估值資產通過使用收益法從以前虧損階段到接近盈利階段時，主體估值資產的評估價值隨著時間的推移而增加。

我們與第一太平戴維斯討論了這些方法，並與其一起審查了採用估值方法的原因以及用於估值目標股權的基礎及假設，我們認為所選擇的估值方法在確定截至二〇一九年六月三十日的目標權益的評估價值時已與先前交易進行交叉核對，符合類似業務估值的市場慣例。

4.3 估值基準及假設

我們已審核以及就估值所用的估值假設與第一太平戴維斯進行討論。估值假設的詳情載於本通函附錄五估值報告一節。我們就估值報告所採納收入的貼現未來現金流（「貼現未來現金流」）計算方法與第一太平戴維斯進行討論，並注意到估值主要來源於貼現未來股權自由現金流而非貼現目標公路將產生的未來公司自由現金流（「未來公司自由現金流」），這是由於貼現未來股權自由現金流下永恆資產負債率的先決條件不適用於目標高速公路，其乃鑒於債務償還時間表將隨時間改變資本結構。就貼現率而言，為透過資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）以及(i)香港上市收費公路公司的beta中位數（乃由於彼等與貴公司於同一行業及國家經營）及(ii)香港基本無風險回報率及市場風險溢價（乃由於香港上市收費公路公司（包括貴公司本身）依賴香港股權及債務市場作為主要融資來源）釐定的股權成本。此外，我們已審核並與第一太平戴維斯進行討論於本通函附錄五所載估值報告中披露的該等可比較公司的名單，用以釐定beta及債務權益比率（即資本資產定價模型的關鍵組成部分），估計目標股權適合貼現率。經過討論，我們了解到，第一太平戴維斯通過搜索彭博終端物色並選擇其收費高速公司收入貢獻超過50%並在香港上市的公司。有10家公司符合以上標準。然而，我們獲第一太平戴維斯告知，他們已自可比較公司名單中剔成都高速公路股份有限公司（股份代號：1785）及齊魯高速公路股份有限公司（股份代號：1576），原因是第一太平戴維斯認為該兩家公司分別於二〇一九年一月及二〇一八年七月在聯交所上市，因而可用來估計beta的交易歷史太短。我們獲太平戴維斯告知，剔除在貼現率分析相對較短交易歷史的可比較公司為一種典型商業估值做法，因而我們認為屬可接受。我們亦就估值越秀湖北公司及安帝公司的資產法與第一太平戴維斯進行討論，並瞭解到越秀湖北公司及安帝公司的長期股權投資的賬面值被調整至市場價值，乃由於彼等為投資控股公司以及彼等的長期股權投資的市場價值相當於彼等資產的市場價值。

我們已與第一太平戴維斯進一步討論有關估值報告採納的特別假設及一般假設，並注意到(i)特別假設依賴杰誠擬備的交通研究報告、貸款償還及融資時間表以及貴集團管理層提供及確認的交易詳情；及(ii)一般假設為業務估值採納的常見假設，包括但不限於業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化。我們並不知悉有任何重大事實可能導致我們質疑估值所採納的主要基準或假設。

於評估目標股權市值的公平性及合理性時，除上文所提及的內容之外，我們亦已與第一太平戴維斯討論有關其就交叉檢查出讓方與先前擁有人訂立的先前交易(「**先前交易**」)的市值所作的分析，尤其是有關「當運用收入法評估而使其從先前的虧損狀況越來越接近盈利階段時，公司價值將隨著時間推移而增加」觀點的有效性，換言之，在固定現金流量的情況下，從以前的虧損階段到接近盈利階段時金錢的時間價值如何隨著時間流逝影響公司價值。第一太平戴維斯已向我們展示應用相同貼現率、自二〇一九年六月三十日起的財務預測以及自二〇一八年七月一日至二〇一九年六月三十日的實際財務狀況並根據收入法達致相應價值(猶如於二〇一八年六月三十日已知悉該等資料)的計算方法。於二〇一八年六月三十日所計算出的目標股權的數據不僅強化了第一太平戴維斯運用市場法進行上述交叉檢查的解釋，亦強化了目標股權於二〇一九年六月三十日的估值。

我們獲第一太平戴維斯告知，該計算數據並不代表目標股權於二〇一八年六月三十日的估值，乃由於其採納了截至二〇一九年六月三十日可用資料(其於二〇一八年六月三十日可能無法獲得)的後見之明以及並未採納截至二〇一八年六月三十日情況(其可能有別於二〇一九年六月三十日的情況)下的適當基準及假設(包括貼現率)。

根據上文所述，我們認為以二〇一九年六月三十日目標股權的估值為基準的目標股權價款屬公平合理。

獨立財務顧問函件

5. 本次收購的主要條款

5.1 交易總價款

下文載列交易總價款的明細：

	資產	轉讓款	轉讓款基準	支付日期
1. 本次股權收購	(i) 越秀湖北公司的100%的股權；及	人民幣633,000,000.00元	主要根據第一太平戴維斯評估的於二〇一九年六月三十日的市場價值	
	(ii) 漢蔡公司的38.5%股權	人民幣474,000,000.00元	主要根據第一太平戴維斯評估的於二〇一九年六月三十日的市場價值	
		A: 人民幣1,107,000,000.00元 (目標股權轉讓款)		於生效日期後五個工作日內
2. 本次目標股東貸款收購	目標股東貸款的(包括其應計利息)	目標股東貸款的本金金額：人民幣4,654,503,531.78元 貴集團將支付的利息(附註)：人民幣237,060,878.51元	目標股東貸款本金金額以及其自二〇一九年三月二十日直至支付該部分交易總價款期間所計算的應計利息	
		B: 人民幣4,891,564,410.29元 (附註) (目標股東貸款轉讓款)		目標股權交割後，買方可選擇在生效日期90天內
交易總價款 (C = A + B)		人民幣5,998,564,410.29元 (附註)		

附註：目標股東貸款轉讓款的最終金額取決於支付目標股東貸款轉讓款的實際日期。根據轉讓合同，出讓方及買方同意，應盡最大努力，促使目標股權的交割和目標股東貸款的交割均在二〇一九年十二月三十一日或之前發生。如果目標股權的交割在二〇一九年十二月三十一日發生，目標股東貸款轉讓款為人民幣4,891,564,410.29元以及交易總價款為人民幣5,998,564,410.29元。

目標股權轉讓款人民幣11.07億元相當於第一太平戴維斯評估的目標股權於二〇一九年六月三十日的市場價值。目標股東貸款轉讓款相當於目標股東貸款(包括自二〇一九年三月二十日起直至結清目標股東貸款轉讓期間的應計利息)。根據(i)目標股權轉讓款相當於第一太平戴維斯評估的目標股權於二〇一九年六月三十日的市場價值；及(ii)目標股東貸款轉讓款相當於等額形式的目標股東貸款(包括應計利息)，我們認為獲得目標股權及目標股東貸款的交易交易總價款屬公平合理。

5.2 股權條件

轉讓合同應於獨立股東於股東特別大會上批准本次收購及其項下擬進行的交易後生效。轉讓合同的其他先決條件屬此類相似交易的正常項目。

5.3 背對背擔保

據 貴集團管理層告知，阿深南公司前任最終股東已就資產管理債權人與阿深南公司所訂立的債務投資協議(「**債務投資協議**」)項下阿深南公司的表現而提供有利於資產管理公司(「**資產管理債權人**」)(獨立第三方)的擔保。根據債務投資協議，阿深南公司的負債至多為人民幣15億元。由於廣州越秀集團購入目標股權於二〇一九年三月交割，廣州越秀集團已就相同方面提供有利於先前擁有人的背對背擔保(「**越秀背對背擔保**」)，阿深南公司同意支付廣州越秀集團每日擔保費(按阿深南公司欠資產管理債權人的債務的未償還本金金額的年息0.2%除以365天計算)(「**擔保費安排**」)。我們獲 貴集團管理層進一步告知，越秀背對背擔保應按先前擁有人的要求適當維持至本次收購完成後，直至阿深南悉數支付結欠資產管理債權人的款項為止。緊隨償還下文第5.6分段所載的第一批貸款人民幣15億元(人民幣8億元)後，阿深南公司就人民幣15億元的債務對資產管理債權人的償還義務應於二〇二二年三月二十五日到期(原定於二〇二四年九月二十二日到期)，於阿深南公司於二〇二二年三月二十五日償還債務後，擔保費安排隨之終止。

於最後可行日期，如 貴集團管理層所告知，越秀背對背擔保項下的未償還餘額為人民幣7億元以及，在此基礎上，阿深南公司應付每日擔保費為人民幣3,800.00元，該數額與置換下文第5.6分段所述的第一批債務後阿深南結欠資產管理債權人減少的未償還債務金額一致。

就擔保費率而言，誠如中國國務院於二〇一八年十二月引述的文章所述，湖北省的平均擔保費率為1.2%。另外，根據 貴集團管理層提供的資料，注意到兩名獨立第三方就類似安排所上報的擔保費率介乎0.5%至1.1%。在此基礎上，我們認為擔保費安排項下的擔保費率0.2%是可接受的。

5.4 目標股東貸款轉讓協議

於訂立轉讓合同的同時，出讓方、買方及越秀湖北公司訂立目標股東貸款轉讓協議，執行轉讓合同下擬進行的目標股東貸款的轉讓。

5.5 目標股東貸款的交割及持續直至目標股東貸款的交割

目標股權交割將於生效日期後三個工作日內向公司註冊機關遞交相關法律文件後生內發生，惟須達成(或豁免(如適用))目標股權生效條件(詳情載於董事會函件「股權條件及生效」一節)。目標股權交割發生後，出讓方及買方必須繼續完成轉讓目標股東貸款。目標貸款交割將於向出讓方支付目標股東貸款轉讓款日發生。

目標股東貸款的交割將於目標股權的交割後，以及於目標股東貸款轉讓款支付予出讓方之日發生，但無論如何不得遲於生效日期後90天。

如 貴集團管理層所告知，預計目標股東貸款的交割將自目標股權的交割後於二〇一九年十二月三十一日或之前盡快發生，同時，目標股東貸款的條款將保持不變。我們獲進一步告知，廣州越秀集團向其集團成員提供的股東貸款的利率為每年6.5%。我們已審核越秀地產股份有限公司發佈的日期為二〇一九年五月二十八日的公告，內容有關購入兩項新地鐵房地產項目大部份權益的期權，並注意到廣州越秀集團提供的股東貸款按年息6.5%計息。在此基礎上，經考慮目標股東貸款將由 貴公司再融資，如下文第6節所述，以及目標股東貸款乃用於即使在目標集團的擁有權轉讓至 貴集團後仍能確保順利經營及財務穩定性，我們認為目標股東貸款於目標股權的交割後但於目標股東貸款的交割前持續是可接受的。

5.6 新股東貸款協議

於二〇一九年九月十二日，出讓方與越秀湖北公司訂立新股東貸款協議，而出讓方已同意向越秀湖北公司授予過渡貸款融資，其為最高金額人民幣8.5億元的無抵押貸款融資，用於(i)就根據資產管理債權人與阿深南訂立的債務投資協議償還人民幣15億元債務的第一批(即人民幣8億元)及應計利息約人民幣0.2億元提供融資；及(ii)提供越秀湖北公司額外營運資金約人民幣0.3億元。借入過渡貸款連同應計利息(按年利率6.5%計算)應於不遲於目標貸款交割日期或自過渡貸款首個提取日期後一週年之日(以較早者為準)償還。誠如 貴集團管理層建議，預期未償還過渡貸款將於目標股東貸款交割日期後由 貴集團的內部資源融資償還。

就 貴集團的管理層所知，越秀湖北公司已提取整筆借入的過渡貸款(即人民幣8.5億元)及償還人民幣15億元的債務的第一批債務(即人民幣8億元)及應計利息約人民幣0.2億元。

我們已與 貴集團的管理層討論並獲建議，基於債務投資協議，阿深南選擇償還人民幣15億元的第一批(即人民幣8億元)日期為二〇一九年九月二十二日(如果未於二〇一九年九月二十二日償還，下期償還該金額將為二〇二四年九月二十二日)及正在向一家中國的銀行取得再融資。阿深南已於二〇一九年七月取得一家中國的銀行的意向函，內用有關不少於人民幣15億元的一年期貸款。然而，就 貴集團管理層所知，阿深南公司不能在二〇一九年九月二十二日或之前取得有關貸款。因此，訂立新股東貸款協議是阿深南公司降低其由資產管理債權人收取的6.98%年息的財務成本至出讓方提供的6.5%年息的最佳可用選擇。鑑於以上原因，董事認為及我們同意訂立新股東貸款協議以降低阿深南公司的財務成本乃合理。此外，經審閱越秀房地產有限公司於二〇一九年五月二十八日發佈的有關收購兩項新地鐵房地產項目大部份權益的期權公告後，注意到廣州越秀集團提供的貸款年息亦為6.5%，因此我們同意 貴集團管理層的意見，出讓方在新股東貸款下提供的年息6.5%屬可接受。此外，訂立新股東貸款協議與越秀湖北公司現任股東所協定的向目標集團提供財務支持一致，從而促使目標集團可於債務責任到期時履行其債務責任，並開展正常經營直至完成本次收購，其於上文第5.5小節中已進行討論。在此基礎上，我們認為訂立股東貸款協議可接受。

經考慮 (i) 新股東貸款下的股東貸款的利率與廣州越秀集團向其集團成員提供的利率並沒有不同 (誠如本信函第 5.5 小節所述，我們注意到在越秀房地產有限公司日期為二〇一九年五月二十八日的公告提述的利率)；(ii) 就人民幣 8 億元債務，出讓方提供的年利率 6.5% 低於資產管理債權人收取年利率 6.98% 及 (iii) 訂立新股東貸款協議低於阿深南的財務成本且由其現任股東向越秀湖北公司提供財務支持，我們認為新股東貸款協議下的條款可以接受。

6. 交易總價款的融資

如董事會函件所述，交易總價款應以現金支付。如 貴集團管理層所告知， 貴公司擬通過併購貸為交易總價款的約 60% 融資以及餘額以 貴公司內部財務資源支付。

我們已與管理層討論交易總價款的融資，以及獲告知 貴公司已尋求兩家中國的銀行就本次收購的項目收購貸款 (「收購貸款」) 取得承諾函。我們已獲提供及已審核兩家在中國的銀行有關收購貸款的承諾函。根據該等承諾函，中國的銀行同意，以若干條件為前提，按銀行的最優惠利率提供金額不超過人民幣 36 億元的七年期收購貸款。如 貴集團管理層所告知，預計利率預計不超過 4.9%。收購貸款的最終條款及條件將於目標股東貸款的交割前確定。

我們亦已獲提供及已審核經擴大集團自二〇一九年九月一日至二〇二〇年十二月三十一日的營運資金預測。注意到營運資金預測已 (其中包括) (i) 假設本次收購將於二〇一九年十二月末交割；(ii) 設立 (a) 收購貸款；及 (b) 可用銀行融資的額度總計約為人民幣 21.56 億元 (人民幣 1.28 億由 貴集團於二〇一九年九月提取)；及 (iii) 假設人民幣 10 億元將由 貴公司根據中國銀行間市場交易商協會向 貴公司發佈的有關發行最大金額為人民幣 20 億元的中期票據的註冊通知以發行中期票據的形式籌集，以及如預測所示，預測經擴大集團自二〇一九年九月一日至二〇二〇年十二月三十一日擁有充足的營運資金。我們亦已審核本通函附錄一所載的營運資金報表，其符合營運資金預測。

我們與 貴集團管理層討論結清交易交易總價款的其他融資方案，例如股權融資（即通過供股或公開發售）。如 貴集團管理層告知， 貴公司不會考慮供股或公開發售作為適當選擇方案，鑑於需要募集大量資金，這可能會導致在本次收購交割後每股盈利出現在重大攤薄，因此並不符合獨立股東的最佳利益。我們已獲告知，經考慮不同的可能的融資方案（包括股權融資）， 貴公司認為當前現有融資結構乃為最合適的方法並且符合 貴公司及其股東的整體最佳利益。

7. 本次收購的財務影響

獨立股東請注意，下文討論的本次收購的財務影響乃根據本通函附錄四經擴大集團的備考財務資料提供的說明性情況（「備考財務資料」）。

本次收購的財務影響的討論可能或可能不準確或必要反映經擴大集團於本次收購交割後的財務狀況或經營業績的真實情況。

7.1 淨資產

根據二〇一九年中期報告， 貴集團於二〇一九年六月三十日的淨資產（包括非控股權益）約為人民幣128億元。於本次收購交割後，如本通函附錄四「未經審核經擴大集團備考財務資料」所述，經擴大集團於二〇一九年六月三十日的淨資產將增加至約人民幣134億元。

7.2 盈利

根據二〇一九年中期報告， 貴集團錄得截至二〇一九年六月三十日止六個月股東應佔綜合盈利約為人民幣635.07百萬元。根據有關目標集團的會計師報告（載列於本通函附錄三），截至二〇一九年六月三十日止六個月目標集團應佔淨虧損分別約為人民幣109.94百萬元。於本次收購交割後，預期經擴大股東淨盈利將在短期受壓。然而，根據交通研究報告所載目標公路的過往財務表現、交通量及路費收入預測，我們同意 貴集團管理層的意見，目標公路的經營及財務表現將繼續改善。

7.3 資金借貸比率

根據二〇一九年中期報告，於二〇一九年六月三十日，貴集團的資金借貸比率(根據總負債除以總資本計算)約為26.6%。於本次收購完成後，根據本通函附四所載「經擴大集團未經審核備考財務資料」，於二〇一九年六月三十日，經擴大集團的資金借貸比率將增加至約56.1%。

我們注意到，經擴大集團的資金借貸比率將高於當前的資金借貸比率。然而，如上文所述，根據交通研究報告所載目標公路的過往財務表現及正面交通流量以及路費收入預測，我們同意貴集團管理層的意見，目標集團的經營及財務數據將繼續上升以及經擴大集團的資金借貸比率將逐漸降低。

我們注意到，目標集團在過去的三年半中均出現虧損及淨赤字的情況，並就此與貴集團管理層進行了討論。務請留意，由於高速公路項目生命週期的特性，以及資本結構中債務及股權的分拆，以及項目生命週期早期階段發生的大量資本支出，基礎設施資產出現虧損並出現赤字的情況並不罕見。然而，隨着項目的逐步成熟，高速公路公司的財務業績及狀況通常將逐步改善。儘管在備考財務資料中所載的本次收購後經擴大集團將出現流動負債淨額的情況，但股東應注意，擬備備考財務資料的目的是說明本次收購的影響，猶如本次收購於二〇一九年六月三十日發生，而本次收購乃基於貴集團於二〇一九年六月三十日的未經審核綜合資產負債表及目標集團於二〇一九年六月三十日的經審核綜合資產負債表。然而，備考財務資料並無計及截至本次收購交割或其後12個月(視屬何種情況而定)貴集團或經擴大集團產生的收入及利潤(如有)，以及經擴大集團於本次收購交割後的再融資計劃。根據貴集團管理層的建議，貴集團計劃於本次收購交割後，利用其專長於中國市場發行中期債券，以改善目標集團及經擴大集團的融資結構。我們已獲提供及審閱了經擴大集團自二〇一九年九月一日至二〇二〇年十二月三十一日期間的營運資金預測並預期經擴大集團自本通函日期起在未來12個月會有足夠的營運資金，以及考慮到(其中包括)貴集團、經擴大集團業務的現金流入、貴集團可動用的期限介乎3至13年之間的現有銀行融資、以及貴公司發行的中期票據，我們亦已審閱貴集團可用的現有銀行信貸安排，我們並無發現這將導致我們懷疑本通函附錄一所載營運資金報表的合理性。

8. 風險因素

建議股東參考董事會函件「風險因素」一節目標集團的管理及營運涉及若干風險，尤其是下列因素：

(i) *GDP放緩可能對目標集團的財務表現造成不利影響*

目標公路全部位於湖北省。目標公路的業務及表現與湖北省的經濟狀況密切掛鉤，並受中國宏觀經濟環境及政策穩定影響。經濟活動的任何下滑或放緩程度低於預測，或湖北省及／或中國整體的GDP增長緩慢可能導致目標公路的利用率下降。在該等情況下，目標集團的財務表現可能受到不利影響。

(ii) *交通量可能會受到競爭道路和橋樑及其他交通方式以及非目標集團所能控制的因素影響*

來自各目標公路的收入主要取決於使用該道路的汽車數量和類別及適用收費制度。交通量直接及間接受到多種因素影響，包括替代道路或橋樑的可用性、質量、接近度及收費率差異、其他交通形式的存在(包括鐵路、航空及水路)、燃料價格、稅收及環境法規。概不保證該等其他道路或交通方式將不會顯著改善其服務並減少收費、不會建造競爭高速公路、收費公路或橋樑，也不能保證將不會設計避免收費或收取較低或零收費的替代路線，而在每種情況下均會對目標集團的收益、經營業績及財務狀況造成不利影響。

討論與分析

(i) **本次收購將有助提升 貴集團業務營運的可持續性**

貴集團主要於中國從事投資及開發、營運及管理高速及橋樑。其投資組合包括七條收費高速的控股權益及五條高速及橋樑的20%至40%的股權，剩餘特許期的簡單平均值分別約為15.7年及9.8年。目標高速的剩餘特許期為19至23年，其在股權完成後將延長 貴集團現有投資組合的平均特許期。我們認為，本次收購將為 貴集團提供機會延長其收費公路及橋樑組合的整體特許期，並增加 貴集團控股高速公路的總收費里程將由337.1公里增加約58.7%至534.9公里。

(ii) 本次收購將產生可能的協同效應

目標高速公路位於湖北省。貴集團積極把握「中部崛起」國家戰略帶來的發展機遇，如二〇一二年尉許高速及二〇一五年隨岳南高速的收購，此乃貴集團在抓住華中發展機遇方面取得的成功經驗之證明。憑藉湖北省及有利國家政策進一步支持目標高速沿線主要城市的強勁經濟增長，上述高速穩步發展，已成為貴集團的重要利潤中心。

目前，漢蔡高速和漢鄂高速是湖北省省會武漢市七條出城放射綫中的其中兩條，並連接武漢市至武漢城市圈的外圍地區、開發區和產業園。大廣南高速縱向連接湖北省和江西省，並為湖北省大廣高速的南段，而大廣高速從北方的大慶起，止於南方的廣州，是中國國家高速公路網中十一條北南縱向主幹綫之一。於本次收購交割後，在武漢市七條高速公路出口道路及六條經過湖北省的南北走向國家主幹綫中，貴集團將經營及管理其中的三條及兩條道路，使貴集團能夠充分發揮其經營道路的相互連接優勢。

(iii) 交易總價款的基準被視為屬合理

交易總價款包括本次目標股權收購及貸款收購，將由貴集團通過銀行併購貸款及貴集團的內部資源撥付。股權收購之價款乃基於獨立估值師評估之市場價值，而貸款收購之價款相等於目標股東之貸款(包括應計利息)且按人民幣計算。我們已與獨立交通顧問及獨立估值師討論預測或估值所採用的方法、基準及假設，且我們認為該等方法、基準及假設與類似預測或估值的市場慣例一致。此外，我們已與貴公司及獨立估值師討論收購目標股權及出讓方於二〇一九年三月完成的相關股東貸款，我們認為其價款為於二〇一九年六月三十日目標股權市場價值的有利交叉檢查。我們已與獨立估值師就於二〇一八年六月三十日及二〇一九年六月三十日目標股權的兩項評估價值之間的差異的可能原因進行審閱及討論，並考慮基於截至二〇一九年六月三十日目標股權評估價值的股權價款乃屬公平合理。

貸款價款包括目標股東貸款的本金及應計利息，按每年6.5%的利率計算。誠如貴集團管理層所告知，廣州越秀集團以股東貸款方式向其集團成員公司提供的利率為每年6.5%，相當於廣州越秀集團的融資成本。

(iv) 本次收購對 貴集團盈利能力及資產負債比率的影响

根據本通函附錄四，經擴大集團於二〇一九年六月三十日的備考資產淨值將於本次收購完成後略微增加約4.7%至約人民幣134億元。經擴大集團於二〇一九年六月三十日的備考銀行借貸及資產負債比率均將增加，主要由於本次收購貸款用於為本次收購提供資金。董事認為，經擴大集團將於本通函日期起至少下12個月內就其現時需求擁有足夠營運資金。本次收購完成後，經擴大集團的盈利將受到壓力。然而，鑑於交通研究報告所載目標高速公路的歷史財務表現及正面交通流量及路費收入預測，相信目標集團的營運及財務數字將會繼續改善。

(v) 作為本次收購的重要組成部分的持續關連交易

繼續目標股東貸款及提供過渡貸款融資直至貸款完成及越秀背對背擔保被視為本次收購的重要組成部分。該等交易的目的為確保目標集團於貸款完成前(或於股權完成後)或目標集團成員公司的還款責任到期前運作平穩及財務穩定(視情況而定)。我們獲悉，經考慮 貴集團的可供選擇權及現行市況，該等交易的安排及其定價基準為最合適之方法。目標股東貸款及過渡貸款融資項下的6.5%利率與廣州越秀集團以其股東貸款方式向其他成員公司提供的利率相同，且越秀背對背擔保項下的擔保費率較之獨立第三方所引用的更具競爭力。在該等基礎上，我們認為，在股權完成後但在貸款完成之前或在貸款完成之後(視情況而定)繼續該等交易及其條款乃屬可接受。

(vi) 風險因素

我們認為目標高速公路中存在之若干風險因素乃概述於董事會函件中。鑑於交通流量研究報告所預測的目標高速公路的交通流量及獨立估值師評估目標股權的估值所證明目標集團的強勁增長及現金流能力，我們認為這些風險可通過潛在收益進行平衡。

意見及建議

經考慮上述主要因素及理由後，我們認為轉讓合同的條款及據此擬進行的交易按一般商業條款在 貴集團日常經營過程中進行，及就獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。因此，我們建議獨立董事委員會建議，及我們建議獨立股東投票中贊成於股東特別大會上提呈的決議案批准本次收購及據此擬進行的交易。

此致

越秀交通基建有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
新百利融資有限公司
董事
梁念吾
謹啟

二〇一九年十月十七日

梁念吾女士為證監會註冊的持牌人士，且為新百利融資有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，曾為涉及香港上市公司的多項交易提供獨立財務顧問服務逾19年。

1. 本集團的財務資料

本集團截至二〇一六年十二月三十一日止的財政年度、截至二〇一七年十二月三十一日止的財政年度、截至二〇一八年十二月三十一日止的財政年度及截至二〇一九年六月三十日止六個月的財務資料分別載於該等期間的本公司年報及中期報告，並可於以下聯交所網址查閱：

財政期間的結束日期	網址
二〇一六年 十二月三十一日	http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2017/0306/LTN20170306132_c.pdf
二〇一七年 十二月三十一日	http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0326/LTN20180326114_c.pdf
二〇一八年 十二月三十一日	https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0423/ltn201904231183_c.pdf
二〇一九年 六月三十日	https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0828/ltn20190828910_c.pdf

2. 債項

借貸及租賃負債

於二〇一九年八月三十一日(即本通函付印前本債務聲明的最後可行日期)營業結束時，經擴大集團的借貸及租賃負債總額為人民幣189.91億元，包括銀行及金融機構抵押借款人民幣102.06億元、銀行及金融機構無抵押但有擔保借款人民幣15億元、銀行及金融機構無抵押借款人民幣4.47億元、無抵押公司債券人民幣19.87億元、合營企業無抵押貸款人民幣95百萬元、非控股權益無抵押貸款人民幣88百萬元、中間控股公司無抵押貸款人民幣46.54億元及無抵押租賃負債人民幣14百萬元。借款人民幣102.06億元以經擴大集團的收費權作抵押。借款人民幣15億元由一家中間控股公司擔保。

或然負債

於二〇一九年八月三十一日營業結束時，經擴大集團並無任何重大的或然負債。

除上述及除日常業務過程中的集團內部負債及一般應付賬款外，於二〇一九年八月三十一日營業結束時，經擴大集團並無任何已發行且未償還及已獲授權或以其他方式設立但未發行的其他債務證券或定期貸款或借款性質的其他借貸或債務(包括承兌銀行透支和負債或承兌信貸或租購承諾、或未償還的抵押和費用或或然負債或擔保)。

3. 經擴大集團在截至二〇一九年十二月三十一日止的財政年度的財務及經營前景

本集團

截至二〇一八年十二月三十一日止的財政年度，本集團錄得來自收費公路營運的經審核收入為人民幣2,847.1百萬元，較截至二〇一七年十二月三十一日止的財政年度的人民幣2,702.8百萬元增加約5.3%。截至二〇一八年十二月三十一日止的財政年度，來自收費公路營運的經審核營運盈利為人民幣1,828.5百萬元，較截至二〇一七年十二月三十一日止的財政年度的人民幣1,649.2百萬元增加約10.9%。截至二〇一九年六月三十日止的六個月，來自收費公路營運的未經審核收入為人民幣1,380.9百萬元，較二〇一八年同期的人民幣1,371.0百萬元增加約0.7%。截至二〇一九年六月三十日止的六個月，來自收費公路營運的未經審核營運盈利為人民幣904.5百萬元，較二〇一八年同期的人民幣915.3百萬元減少約1.2%。

展望未來，本公司預計中國中央政府將繼續推動國內經濟的高質量發展，重點是供給側改革，以及穩健的宏觀政策和靈活的微觀政策。

高速公路在現代交通系統中扮演著重要角色，有助於經濟發展。隨著中國經濟的穩健增長，消費支出穩步增長，旅遊和物流業蓬勃發展。所有該等行業均為高速公路行業的發展提供了強而有力的支持，截至最後可行日期，有關收費公路行業的政策於二〇一九年一直保持穩定。省界高速公路收費站的拆除以及ETC（電子自動收費）推廣和應用的加快將提高高速公路網絡的效率。這將降低行業的運營成本，並促進中長期行業的可持續發展。

為推進本集團的「立足粵港澳大灣區，進軍中部」策略，本集團已訂立轉讓合同，以收購位於湖北省的目標公路，目標為於二〇一九年年底前完成本次收購。有關透過本次收購去收購目標公路預期將為本集團帶來的利益，請參閱董事會函件第9節及下文題為「經擴大集團」的分節。

經擴大集團

於目標股權的交割後，目標集團成員將成為本公司的附屬公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

展望截至二〇一九年十二月三十一日止的財政年度的剩餘期間，於目標股權的交割後，經擴大集團將繼續本集團在廣東省及中國其他高增長省份投資、運營及管理高速公路及橋樑的現有主要業務。如董事會函件第9節所詳盡披露的，本次收購可增加收費里程及本集團收費權的整體期限。

本次收購亦將增強本集團的收入及資產基礎，為本集團創造新的商機並擴闊其收入基礎。

4. 營運資金

董事認為，經考慮完成本次收購事項及經擴大集團可動用的財務資源(包括但不限於內部產生的資金、現金及現金等價物)後，就現時需求(即自本通函日期起至少未來12個月)而言，經擴大集團擁有足夠的營運資金。

5. 無重大不利變動

董事確認，彼等並無發現自二〇一八年十二月三十一日(即本集團最近發佈的經審核合併財務報表的擬備日期)起直至及包括最後可行日期，本集團的財務或貿易狀況有任何重大變動。

本附錄概述目標集團截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度以及截至二〇一九年六月三十日止六個月(「報告期間」)的管理層討論及分析。下列財務資料主要以本通函附錄三所載的目標集團的會計師報告為根據。

目標集團持有及經營大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速。有關目標集團及目標公路的更多資料，請分別參閱董事會函件的第3節及第4節。

經營業績

分部資料及業務收入

於報告期間，目標集團僅有一個可報告業務分部，而其收入僅包括中國的三條收費高速公路項目(即大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速)於報告期間產生的收入。大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的特許經營權將分別於二〇四二年四月、二〇三八年八月及二〇四二年六月到期。

於報告期間，目標集團的業務收入包括大廣南高速、漢蔡高速及漢鄂高速的(i)路費收入；及(ii)其他收費業務收入。

路費收入

下表載列於所示期間按各收費高速公路項目劃分的目標集團車流量及路費收入的明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二〇一六年		二〇一七年		二〇一八年		二〇一八年		二〇一九年	
	車流量	路費收入	車流量	路費收入	車流量	路費收入	車流量	路費收入	車流量	路費收入
	車輛數目		車輛數目		車輛數目		車輛數目		車輛數目	
	千輛	人民幣千元	千輛	人民幣千元	千輛	人民幣千元	千輛	人民幣千元	千輛	人民幣千元
	(未經審核)									
大廣南高速	6,233	328,006	7,945	356,061	8,810	349,096	4,459	181,090	4,753	163,199
漢蔡高速	10,276	189,460	14,906	235,618	18,698	293,187	9,324	146,255	8,879	122,731
漢鄂高速	8,677	163,939	10,692	190,765	11,724	204,958	5,630	97,373	6,215	87,466
總計	<u>25,186</u>	<u>681,405</u>	<u>33,543</u>	<u>782,444</u>	<u>39,232</u>	<u>847,241</u>	<u>19,413</u>	<u>424,718</u>	<u>19,847</u>	<u>373,396</u>

目標集團的路費收入：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣681.4百萬元增加14.8%至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣782.4百萬元；及
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣782.4百萬元增加8.3%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人民幣847.2百萬元。

上文所述目標集團各年度路費收入的增加乃主要由於車流量由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的25.2百萬輛增加至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的33.5百萬輛，並進一步增加至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的39.2百萬輛，乃主要由於改善高速公路網及地方經濟的發展。

目標集團的路費收入由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣424.7百萬元減少12.1%至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣373.4百萬元，乃主要由於每輛平均路費由截至二〇一八年六月三十日止六個月的每輛人民幣21.9元減少至截至二〇一九年六月三十日止六個月的每輛人民幣18.8元，原因如下：(i)京港澳高速武漢軍山長江大橋維修工程完成後，貨車回流至京港澳高速，使用目標公路的貨車的車流量因此減少；(ii)大廣高速江西段的隧道封閉維修，使用大廣南高速和漢鄂高速的貨車的車流量因此減少；及(iii)目標公路客運車輛的車流量增速超過貨車的車流量增速，而貨車的通行費普遍較高。

其他收費業務收入

目標集團的其他收費業務收入主要指住宿及餐飲以及廣告收入，以及相關資產(如服務區及加油站物業)租賃所得其他收入。

截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度，目標集團維持的相對穩定的其他收費業務收入分別為人民幣21.0百萬元、人民幣21.1百萬元及人民幣21.5百萬元。

目標集團維持的其他收費業務收入自截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣10.3百萬元增至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣14.1百萬元，主要是由於服務區及加油站的新合約條款於二〇一九年開始生效。

經營成本

於報告期間，目標集團的經營成本主要包括(i)無形經營權攤銷；(ii)高速公路養護開支；(iii)主要負責收費以及維修及養護等業務的員工產生的直接員工成本；及(iv)營業稅、增值稅及其他徵稅。

下表載列於所示期間按各收費高速公路項目劃分的目標集團經營成本的明細：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
				(未經審核)	
大廣南高速	203,087	210,704	181,439	86,525	87,849
漢蔡高速	75,557	78,547	102,287	46,483	46,707
漢鄂高速	93,481	98,168	115,365	52,194	50,139
總計	<u>372,125</u>	<u>387,419</u>	<u>399,091</u>	<u>185,202</u>	<u>184,695</u>

目標集團的經營成本：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣372.1百萬元增加4.1%至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣387.4百萬元；及
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣387.4百萬元增加3.0%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人民幣399.1百萬元。

上文所述目標集團各年度經營成本的增加大致與上文所述目標集團各年度路費收入的小幅增加一致，反映隨著高速公路日漸成熟而產生的經濟規模效益及盈利改善。

截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，目標集團的經營成本分別維持相對穩定在人民幣185.2百萬元及人民幣184.7百萬元。

其他收入、收益和虧損－淨額

於報告期間，目標集團的其他收入、收益和虧損－淨額主要包括(i)出售物業、廠房及設備的收益／(虧損)；(ii)高速公路及橋樑損壞賠償；及(iii)政府補貼。

目標集團的其他收入、收益和虧損－淨額：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣0.7百萬元增加5.8倍至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣4.6百萬元，其乃主要由於截至二〇一七年十二月三十一日止年度自中國武漢市地方政府收到有關財政扶持獎勵的政府補貼人民幣3.4百萬元，其乃按目標集團繳納中國稅收的比例計算；

- (b) 截至二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度分別維持相對穩定在人民幣4.6百萬元及人民幣4.6百萬元；及
- (c) 由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣0.9百萬元減少71.0%至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣0.3百萬元，其乃主要由於(i)截至二〇一八年六月三十日止六個月自中國武漢市地方政府收到有關財政扶持獎勵的政府補貼人民幣0.3百萬元，其乃按目標集團繳納中國稅收的比例計算；及(ii)高速公路服務區公共廁所改造導致其他虧損及開支由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人人民幣14,000元增加至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人人民幣0.4百萬元。

一般及行政開支

於報告期間，目標集團的一般及行政開支主要包括(i)管理層及行政人員的員工成本；(ii)物業管理費；(iii)差旅及住宿開支；(iv)水電開支；(v)法律及專業費用；(vi)辦公室開支；及(vii)其他雜項開支。

目標集團的一般及行政開支：

- (a) 截至二〇一六年及二〇一七年十二月三十一日止年度分別維持相對穩定在人民幣41.4百萬元及人民幣40.0百萬元；
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的40.0百萬元減少13.3%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人人民幣34.7百萬元，其乃主要由於目標集團實施節省成本措施以減少員工成本、差旅及住宿開支以及招待開支；及
- (c) 由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣16.4百萬元減少14.1%至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣14.1百萬元，主要是由於目標集團實施節省成本措施以減少員工成本。

財務收入

於報告期間，目標集團的財務收入指目標集團的銀行利息收入。

目標集團的財務收入：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人人民幣5.5百萬元減少53.2%至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人人民幣2.6百萬元；
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人人民幣2.6百萬元減少44.3%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人人民幣1.4百萬元；及

- (c) 由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣0.9百萬元減少28.2%至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣0.6百萬元。

上文所述目標集團於各年／期內的財務收入減少乃主要由於平均銀行結餘減少。

財務費用

於報告期間，目標集團的財務費用主要包括(i)銀行及金融機構借款產生的利息開支；(ii)同系附屬公司貸款產生的利息開支；(iii)中間控股公司貸款產生的利息開支；(iv)應收非控股權益的利息開支；及(v)其他財務費用。

目標集團的財務費用：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣623.9百萬元減少4.7%至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣594.7百萬元，其乃主要由於目標集團的平均銀行及金融機構借款減少導致目標集團的銀行及金融機構借款產生的利息開支由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣588.5百萬元減少至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣539.6百萬元；部分由目標集團的平均同系附屬公司貸款增加導致目標集團的同系附屬公司貸款產生的利息開支由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣34.5百萬元增加至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣54.2百萬元所抵銷；
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣594.7百萬元減少15.6%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人民幣502.0百萬元，其乃主要由於目標集團的平均銀行及金融機構貸款以及實際利率減少導致目標集團的平均銀行貸款及實際利率產生的利息開支由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣539.6百萬元減少至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人民幣446.0百萬元；及
- (c) 截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，分別維持相對穩定在約人民幣284.8百萬元及人民幣287.0百萬元。

所得稅抵免／(開支)

於報告期間，目標集團的所得稅開支指根據中國企業所得稅法計提應課稅利潤的企業所得稅。

截至二〇一六年十二月三十一日止年度，目標集團錄得所得稅抵免人民幣10.8百萬元，乃主要由於目標集團主要有關無形經營權的累計攤銷金額之遞延稅項資產增加。

截至二〇一七年十二月三十一日止年度，目標集團錄得所得稅開支人民幣4.5百萬元，乃主要由於目標集團主要有關使用稅項虧損的遞延稅項資產減少。

截至二〇一八年十二月三十一日止年度及截至二〇一八年六月三十日止六個月，目標集團錄得所得稅抵免分別為人民幣10.5百萬元及人民幣5.1百萬元，乃主要由於目標集團的遞延稅項資產增加以及目標集團主要有關無形經營權的累計攤銷金額之遞延稅項負債減少。

截至二〇一九年六月三十日止六個月，目標集團錄得所得稅開支人民幣7.1百萬元，乃主要由於目標集團有關動用稅項虧損的遞延稅項資產減少。

年／期內虧損

目標集團的年／期內虧損：

- (a) 由截至二〇一六年十二月三十一日止年度的人民幣318.1百萬元減少32.1%至截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣215.9百萬元；
- (b) 由截至二〇一七年十二月三十一日止年度的人民幣215.9百萬元減少76.5%至截至二〇一八年十二月三十一日止年度的人民幣50.6百萬元；及
- (c) 由截至二〇一八年六月三十日止六個月的人民幣44.6百萬元增加134.6%至截至二〇一九年六月三十日止六個月的人民幣104.5百萬元。

上文所述目標集團各年／期內虧損的波動乃主要由於上文所討論的理由。

流動性、財務資源及資金結構

目標集團主要通過結合來源於關聯公司及最終控股公司的注資、借款及預收款項淨額為其經營及營運資金融資。

現金及現金等價物

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團的現金及現金等價物金額分別為人民幣644.0百萬元、人民幣157.9百萬元、人民幣147.5百萬元及人民幣74.3百萬元。目標集團持有的全部現金及現金等價物均以人民幣計值。

借款及信貸融資

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團的未償還借款總額分別為人民幣12,781.5百萬元、人民幣12,308.9百萬元、人民幣12,080.0百萬元及人民幣11,861.2百萬元，均以人民幣計值。

下表載列於所示日期目標集團借款的明細：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
長期銀行及金融機構借款	7,782,298	7,579,450	7,222,426	7,121,272
短期銀行及金融機構借款	3,999,199	3,729,437	3,857,542	—
同系附屬公司貸款	1,000,000	1,000,000	1,000,000	—
中間控股公司貸款	—	—	—	4,739,880
總計	<u>12,781,497</u>	<u>12,308,887</u>	<u>12,079,968</u>	<u>11,861,152</u>

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日所有銀行及金融機構借款按每年4.41%至6.98%計息。銀行及金融機構借款於報告期間的實際利率分別為4.99%、4.77%、4.02%及5.12%。同系附屬公司及中間控股公司貸款於報告期間的年利率分別為5.20%及6.50%。請參閱本通函附錄三目標集團的會計師報告附註19有關借款的到期分析。

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團的信貸融資總額分別為人民幣9,167.0百萬元、人民幣9,367.0百萬元、人民幣9,367.0百萬元及人民幣9,167.0百萬元，其中人民幣660.5百萬元、人民幣859.5百萬元、人民幣859.5百萬元及人民幣660.5百萬元尚未動用，其已被投入、不受限制以及可隨時提取。

資產抵押

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團的無形經營權分別為人民幣10,857.6百萬元、人民幣10,590.4百萬元、人民幣10,324.9百萬元及人民幣10,189.6百萬元，作為目標集團銀行借款的抵押。

資本負債比率

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團的資產負債比率(債務淨額除以總資本)分別為115.7%、118.1%、119.1%及120.7%。債務淨額相當於目標集團的借款及應付關聯公司及非控股權益的款項的總額減去目標集團的現金及現金等價物。總資本按目標集團的債務淨額與總權益之和計算。

外幣及對沖

目標集團在中國開展其業務以及所有交易均以人民幣計值，因此，目標集團概無外匯風險敞口。此外，目標集團尚未使用任何金融工具對沖利率及匯率的潛在波動。

或然負債

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，目標集團概無任何重大或然負債。

僱員及薪酬政策

於二〇一九年六月三十日，目標集團在中國有約526名僱員。於報告期間，目標集團的員工成本主要包括工資及薪金、退休金成本、員工福利及其他福利，金額分別為人民幣62.7百萬元、人民幣65.0百萬元、人民幣62.1百萬元及人民幣24.9百萬元。

目標集團須參與中國政府設立的界定供款退休計劃。目標集團的薪酬政策考慮其本身的人力資源政策、市場環境以及僱員的整體素質(經計及相關職位要求及充分發揮每位僱員的個人能力)。

重大收購以及出售附屬公司、聯營公司及合營企業

於報告期間，概無任何重大收購以及出售附屬公司、聯營公司及合營企業。

重大投資

於報告期間，目標集團概無持有任何重大投資。

重大投資或資本資產的未來計劃

於二〇一九年六月三十日，目標集團無任何重大資本承擔。

以下第III-1至III-3頁為本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的會計師報告全文，以供收錄於本通函。



羅兵咸永道

致越秀交通基建有限公司列位董事就歷史財務資料出具的會計師報告

序言

本所(以下簡稱「我們」)謹此就越秀(湖北)高速公路有限公司(「越秀湖北公司」)及其附屬公司及湖北省漢蔡高速公路有限公司(「漢蔡公司」)(統稱為「目標集團」)的歷史財務資料作出報告(載於第III-4至III-51頁)，此等歷史財務資料包括於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日和二〇一九年六月三十日的匯總資產負債表以及截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度各年及截至二〇一九年六月三十日止六個月(「業績紀錄期」)的匯總綜合收益表、匯總權益變動表和匯總現金流量表，以及主要會計政策概要及其他附註解釋資料(統稱為「歷史財務資料」)。第III-4至III-51頁所載的歷史財務資料為本報告的組成部分，其擬備以供收錄於越秀交通基建有限公司(「貴公司」)於二〇一九年十月十七日就 貴公司擬收購越秀湖北公司100%權益及漢蔡公司38.5%權益而刊發的通函(「通函」)內。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註1(b)及2(a)所載的呈列及擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料，並對其認為為使歷史財務資料的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

作為歷史財務資料基礎的目標集團業績紀錄期的財務報表(「相關財務報表」)，是由 貴公司董事負責根據現組成目標集團的越秀湖北公司及其附屬公司及漢蔡公司有關業績紀錄期的管理賬目擬備。現組成目標集團的越秀湖北公司及其附屬公司及漢蔡公司董事

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈廿二樓
總機：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

須負責根據該等公司註冊成立地的相關公認會計準則擬備各公司的管理賬目，並對其認為為使各公司財務報表的擬備不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所必需的內部控制負責。

申報會計師的責任

我們的責任是對歷史財務資料發表意見，並將我們的意見向閣下報告。我們已按照香港會計師公會（「會計師公會」）頒佈的香港投資通函呈報準則第200號，*投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告*執行我們的工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行工作以對歷史財務資料是否不存在任何重大錯誤陳述獲取合理保證。

我們的工作涉及執程序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註1(b)及2(a)所載的呈列及擬備基準擬備真實而中肯的歷史財務資料相關的內部控制，以設計適當的程序，但目的並非對該實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用會計政策的恰當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們獲取的證據是充分、適當的，為發表意見提供了基礎。

意見

我們認為，就本會計師報告而言，此等歷史財務資料已根據歷史財務資料附註1(b)及2(a)所載的呈列及擬備基準，真實而中肯地反映目標集團於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日及二〇一九年六月三十日的匯總財務狀況，以及目標集團於業績紀錄期的匯總財務表現及匯總現金流量。

審閱追加期間的比較財務資料

我們已審閱目標集團追加期間的比較財務資料，此等財務資料包括截至二〇一八年六月三十日止六個月的匯總綜合收益表、匯總權益變動表和匯總現金流量表，以及其他解釋資料（「追加期間的比較財務資料」）。貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註1(b)及2(a)所載的呈列及擬備基準，擬備及列報追加期間的比較財務資料。我們的責任是根據我們的審閱，對追加期間的比較財務資料作出結論。我們已根據會計師公會頒佈的香港審閱準則第2410號，*由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱*進行審閱。審閱包括主要向負

責財務和會計事務的人員作出查詢，及應用分析性和其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據香港審計準則進行審計的範圍為小，故不能令我們可保證我們將知悉在審計中可能被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表審計意見。按照我們的審閱，我們並無發現任何事項令我們相信，就本報告而言，追加期間的比較財務資料在各重大方面未有根據歷史財務資料附註1(b)及2(a)所載的呈列及擬備基準擬備。

根據香港聯合交易所有限公司主板上市規則(「上市規則」)下事項出具的報告

調整

在擬備歷史財務資料時，未對相關財務報表作出任何調整。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港

二〇一九年十月十七日

I. 目標集團的歷史財務資料

擬備歷史財務資料

下文所載的歷史財務資料為本會計師報告的組成部分。

作為歷史財務資料基礎的相關財務報表，已由羅兵咸永道會計師事務所根據會計師公會頒佈的香港審計準則進行審計。

本歷史財務資料以人民幣列報，且所有數值已列算至千位數(人民幣千元)(除非另有說明)。

匯總綜合收益表

	附註	截至六月三十日				
		截至十二月三十一日止年度			止六個月	
		二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
						(未經審核)
收益	5	681,405	782,444	847,241	424,718	373,396
其他路費經營收入	5	21,021	21,079	21,469	10,265	14,097
營運收入		702,426	803,523	868,710	434,983	387,493
經營成本	7	(372,125)	(387,419)	(399,091)	(185,202)	(184,695)
服務特許權下提升服務之 建造收入	9	947	2,100	957	957	—
服務特許權下提升服務之 建造成本	9	(947)	(2,100)	(957)	(957)	—
其他收入、收益及虧損—淨額	6	682	4,636	4,610	901	261
一般及行政開支	7	(41,446)	(39,997)	(34,688)	(16,414)	(14,096)
營運盈利		289,537	380,743	439,541	234,268	188,963
財務收入	10	5,478	2,562	1,426	861	618
財務成本	10	(623,913)	(594,699)	(502,043)	(284,789)	(287,034)
除所得稅前虧損		(328,898)	(211,394)	(61,076)	(49,660)	(97,453)
所得稅抵免/(開支)	11	10,778	(4,463)	10,452	5,106	(7,076)
年/期內虧損及綜合虧損總額		<u>(318,120)</u>	<u>(215,857)</u>	<u>(50,624)</u>	<u>(44,554)</u>	<u>(104,529)</u>
以下各項應佔綜合虧損總額：						
目標集團持有人		(304,710)	(216,498)	(74,254)	(58,289)	(104,944)
非控股權益		(13,410)	641	23,630	13,735	415
		<u>(318,120)</u>	<u>(215,857)</u>	<u>(50,624)</u>	<u>(44,554)</u>	<u>(104,529)</u>

匯總資產負債表

	附註	於十二月三十一日			於
		二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	六月三十日 二〇一九年 人民幣千元
資產					
非流動資產					
無形經營權	12	10,857,635	10,590,404	10,324,880	10,189,562
物業、廠房及設備	13	7,494	5,025	3,640	3,126
遞延所得稅資產	14	150,967	146,504	156,956	152,580
		<u>11,016,096</u>	<u>10,741,933</u>	<u>10,485,476</u>	<u>10,345,268</u>
流動資產					
貿易應收款項	15	33,728	45,887	44,763	69,264
其他應收款項、按金及 預付款項	15	11,804	11,544	9,696	33,110
應收同系附屬公司款項	22	14,295	26,395	26,886	—
應收一家最終控股公司 款項	22	178,898	178,898	178,898	—
銀行結餘及現金	16	643,961	157,876	147,490	74,284
		<u>882,686</u>	<u>420,600</u>	<u>407,733</u>	<u>176,658</u>
資產總額		<u>11,898,782</u>	<u>11,162,533</u>	<u>10,893,209</u>	<u>10,521,926</u>
權益					
目標集團持有人應佔權益					
匯總實繳資本	17	30,000	30,000	30,000	30,000
儲備	18	(1,572,752)	(1,789,250)	(1,863,504)	(1,968,448)
		(1,542,752)	(1,759,250)	(1,833,504)	(1,938,448)
非控股權益		(107,405)	(106,764)	(83,134)	(82,719)
權益總額		<u>(1,650,157)</u>	<u>(1,866,014)</u>	<u>(1,916,638)</u>	<u>(2,021,167)</u>

	附註	於十二月三十一日			於
		二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	六月三十日 二〇一九年 人民幣千元
負債					
非流動負債					
借款	19	8,539,336	8,239,261	6,070,911	10,040,415
應計費用	21	28,528	42,243	19,174	—
合約負債	20	284,897	273,433	260,982	248,993
		<u>8,852,761</u>	<u>8,554,937</u>	<u>6,351,067</u>	<u>10,289,408</u>
流動負債					
借款	19	4,242,161	4,069,626	6,009,057	1,820,737
應付同系附屬公司款項	22	19,895	4,359	4,227	—
應付一個非控股權益 款項	22	23,694	24,542	25,390	—
貿易及其他應付款項 以及應計費用	21	390,717	355,369	400,466	413,309
合約負債	20	19,711	19,714	19,640	19,639
		<u>4,696,178</u>	<u>4,473,610</u>	<u>6,458,780</u>	<u>2,253,685</u>
負債總額		<u>13,548,939</u>	<u>13,028,547</u>	<u>12,809,847</u>	<u>12,543,093</u>
權益及負債總額		<u>11,898,782</u>	<u>11,162,533</u>	<u>10,893,209</u>	<u>10,521,926</u>

匯總權益變動表

	目標集團持有人應佔					
	匯總		累計虧損	小計	非控股權益	總計
	實繳資本 (附註17)	資本儲備 (附註18)				
人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
於二〇一六年一月一日的結餘	30,000	610,873	(1,878,915)	(1,238,042)	(93,995)	(1,332,037)
年內虧損及綜合虧損總額	—	—	(304,710)	(304,710)	(13,410)	(318,120)
於二〇一六年十二月三十一日及 二〇一七年一月一日的結餘	30,000	610,873	(2,183,625)	(1,542,752)	(107,405)	(1,650,157)
年內虧損及綜合虧損總額	—	—	(216,498)	(216,498)	641	(215,857)
於二〇一七年十二月三十一日及 二〇一八年一月一日的結餘	30,000	610,873	(2,400,123)	(1,759,250)	(106,764)	(1,866,014)
年內虧損及綜合虧損總額	—	—	(74,254)	(74,254)	23,630	(50,624)
於二〇一八年十二月三十一日及 二〇一九年一月一日的結餘	30,000	610,873	(2,474,377)	(1,833,504)	(83,134)	(1,916,638)
期內虧損及綜合虧損總額	—	—	(104,944)	(104,944)	415	(104,529)
於二〇一九年六月三十日的結餘	<u>30,000</u>	<u>610,873</u>	<u>(2,579,321)</u>	<u>(1,938,448)</u>	<u>(82,719)</u>	<u>(2,021,167)</u>
於二〇一七年十二月三十一日及 二〇一八年一月一日的結餘	30,000	610,873	(2,400,123)	(1,759,250)	(106,764)	(1,866,014)
期內虧損及綜合虧損總額 (未經審核)	—	—	(58,289)	(58,289)	13,735	(44,554)
於二〇一八年六月三十日的結餘 (未經審核)	<u>30,000</u>	<u>610,873</u>	<u>(2,458,412)</u>	<u>(1,817,539)</u>	<u>(93,029)</u>	<u>(1,910,568)</u>

匯總現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
(未經審核)						
經營業務的現金流量						
經營所產生現金	23(a)	465,563	580,535	719,407	308,469	281,272
已付中國企業所得稅		—	—	—	—	(2,700)
經營業務所產生現金淨額		<u>465,563</u>	<u>580,535</u>	<u>719,407</u>	<u>308,469</u>	<u>278,572</u>
投資業務的現金流量						
服務特許權下提升服務之						
建造成本款項		(947)	(2,100)	(957)	(957)	—
購買物業、廠房及設備		(695)	(621)	(148)	(148)	(54)
已收利息		<u>5,478</u>	<u>2,562</u>	<u>1,426</u>	<u>861</u>	<u>618</u>
投資業務所產生/(所用)						
現金淨額		<u>3,836</u>	<u>(159)</u>	<u>321</u>	<u>(244)</u>	<u>564</u>
融資業務的現金流量						
借款所得款項	23(b)	1,000	—	—	—	—
償還借款		(176,000)	(614,125)	(300,925)	(115,038)	(125,000)
償還應付一個非控股權益款項		—	—	—	—	(15,000)
已付利息		<u>(483,265)</u>	<u>(452,336)</u>	<u>(429,189)</u>	<u>(214,867)</u>	<u>(212,342)</u>
融資業務所用現金淨額		<u>(658,265)</u>	<u>(1,066,461)</u>	<u>(730,114)</u>	<u>(329,905)</u>	<u>(352,342)</u>

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元 (未經審核)
現金及現金等價物減少淨額	(188,866)	(486,085)	(10,386)	(21,680)	(73,206)
於年/期初的現金及 現金等價物	<u>832,827</u>	<u>643,961</u>	<u>157,876</u>	<u>157,876</u>	<u>147,490</u>
於年/期終的現金及 現金等價物	<u><u>643,961</u></u>	<u><u>157,876</u></u>	<u><u>147,490</u></u>	<u><u>136,196</u></u>	<u><u>74,284</u></u>
現金及現金等價物之分析					
銀行結餘及現金	<u><u>643,961</u></u>	<u><u>157,876</u></u>	<u><u>147,490</u></u>	<u><u>136,196</u></u>	<u><u>74,284</u></u>

II 歷史財務資料附註

1 一般資料及呈列基準

(a) 一般資料

越秀(湖北)高速公路有限公司(「越秀湖北公司」)及湖北省漢蔡高速公路有限公司(「漢蔡公司」)根據中華人民共和國(「中國」)公司法獲註冊成立為有限公司。其註冊辦事處地址分別為湖北省鄂州市葛山大道99號及湖北省武漢市漢陽區永豐街漢蔡高速公路1號。截至本報告日期，越秀湖北公司及漢蔡公司的最終控股公司均為廣州越秀集團有限公司(「廣州越秀」)。

越秀湖北公司為一間投資控股公司。漢蔡公司主要於中國湖北省從事湖北漢蔡高速的投資與開發、營運及管理。越秀湖北公司及其附屬公司及漢蔡公司組成目標集團(統稱「目標集團」)，主要從事中國湖北省三條高速公路的投資與開發、營運及管理(「高速公路業務」)。

於二〇一九年三月二十日之前，越秀湖北公司為廣東省廣晟資產經營有限公司(「廣晟資產」)的直接全資附屬公司，而漢蔡公司為廣晟資產間接擁有67%權益的附屬公司。廣晟資產通過其附屬公司間接持有漢蔡公司，包括越秀湖北公司及廣東省廣晟建設投資集團有限公司(「廣晟建設」)，分別持有漢蔡公司的28.5%和38.5%權益。於二〇一九年三月二十日，廣晟資產持有越秀湖北公司的100%權益及廣晟建設持有漢蔡公司的38.5%權益均已轉讓予廣州越秀企業集團有限公司(「越秀企業」)(「轉讓」)。

轉讓後，越秀企業分別直接持有越秀湖北公司及漢蔡公司的100%及38.5%的權益，並通過越秀湖北公司間接持有漢蔡公司28.5%的權益。

(b) 呈列基準

緊接轉讓之前及之後，高速公路業務由越秀湖北公司及其子公司及漢蔡公司進行。轉讓不會導致高速公路業務的業務內容、控股結構及管理髮生任何變化。因此，目標集團的匯總財務資料乃使用高速公路業務所載的所有期間的賬面值進行呈列。

匯總後的集團公司之間交易的公司間交易、結餘及未變現收益／虧損將被消除。

於往績記錄期間，目標集團由以下公司組成：

公司名稱	註冊成立 國家及日期	主要業務	註冊資本	目標集團 應佔權益	法定核數師
越秀(湖北) 高速公路 有限公司	中國， 有限責任公司 二〇一三年 十一月二十九日	投資控股	人民幣 30,000,000元	100%	二〇一八年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一七年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一六年：廣州中職信會計師事務所 有限公司
湖北越秀漢鄂 高速公路 有限公司	中國， 有限責任公司 二〇〇八年 三月十四日	湖北省 漢鄂高速的 開發與管理	人民幣 135,000,000元	100%	二〇一八年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一七年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一六年：廣州中職信會計師事務所 有限公司
湖北省漢蔡 高速公路 有限公司	中國， 有限責任公司 二〇〇五年 一月二十日	湖北省 漢蔡高速的 開發與管理	人民幣 150,000,000元	67%	二〇一八年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一七年：中審眾環會計師事務所(特 殊普通合夥人)廣東分所 二〇一六年：廣州中職信會計師事務所 有限公司
武漢安帝科技 產業發展 有限公司	中國， 有限責任公司 二〇〇二年 十月九日	投資控股	人民幣 260,000,000元	100%	二〇一八年：湖北盛德聯合會計師事務 所 二〇一七年：湖北盛德聯合會計師事務 所 二〇一六年：廣州中職信會計師事務所 有限公司
湖北阿深南 高速公路發展 有限公司	中國， 有限責任公司 二〇一七年 一月九日	湖北省 大廣南高速的 開發與管理	人民幣 200,000,000元	90%	二〇一八年：湖北盛德聯合會計師事務 所 二〇一七年：湖北盛德聯合會計師事務 所 二〇一六年：廣州中職信會計師事務所 有限公司

就本會計師報告而言，往績記錄期間的歷史財務資料乃就目標集團整體呈列。

2 主要會計政策概要

本附註載列擬備本歷史財務資料所應用的主要會計政策。除非另有指明，該等政策已貫徹應用於所有年度及期間。

(a) 擬備基準

目標集團的歷史財務資料已根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）擬備。歷史財務資料已根據歷史成本慣例擬備。

擬備符合香港財務報告準則的歷史財務資料需要使用若干關鍵會計估計。這亦需管理層於應用目標集團的會計政策過程中行使其判斷。涉及較高程度的判斷或複雜性的領域或對於歷史財務資料而言屬重大的假設及估計的領域於附註4披露。

已採用新訂準則

香港財務報告準則第9號「金融工具」及香港財務報告準則第15號「來自客戶合約之收入」於二〇一八年一月一日或之後開始的年度期間生效。香港財務報告準則第16號「租賃」於二〇一九年一月一日或之後開始的年度期間生效。於整個往績記錄期間，目標集團貫徹應用香港財務報告準則第9號、香港財務報告準則第15號及香港財務報告準則第16號。

持續經營

於二〇一九年六月三十日，目標集團的流動負債淨額為人民幣2,077,027,000元。現有中間控股公司越秀企業已同意向目標集團提供財務支持，以使目標集團可於負債到期時履行其責任，並繼續經營其業務而毋須大幅縮減營運直至完成由廣州越達投資有限責任公司（越秀交通基建有限公司（「本公司」）之全資附屬公司）對目標集團之建議收購（「交易」）。於交易完成後，本公司將於本通函日期起計十二個月內向目標集團提供財務支持，以使其於負債到期時履行其責任並繼續經營其業務而毋須大幅縮減營運。

經考慮新的有抵押定期貸款、本集團的內部資源及經營活動將產生的淨現金流入後，本公司董事相信本公司及其附屬公司（「本集團」）將有足夠的營運資金為目標集團提供財務支持。

基於有關情況，本公司董事認為目標集團將繼續持續經營。因此，歷史財務資料乃按持續經營基準進行擬備。

新訂準則及修訂

新訂準則及修訂	自下列日期或之後開始的會計期間生效	
香港會計準則第1號及香港會計準則第8號(修訂)	對「重大」的定義	二〇二〇年一月一日
香港財務報告準則第3號(修訂)	對「業務」的定義	二〇二〇年一月一日
二〇一八年財務報告的概念框架	財務報告的修定概念框架	二〇二〇年一月一日
香港財務報告準則第17號	保險合約	二〇二一年一月一日
香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號(修訂)	投資者與其聯營實體或合營企業之間的資產出售或投入	待定

目標集團的董事預計採納該等準則及修訂將不會對目標集團的業績及財務狀況造成任何重大影響。目標集團將於其生效後採納該等新準則及修訂。

(b) 匯總原則*附屬公司*

附屬公司指目標集團控制的所有實體(包括結構性實體)。目標集團於目標集團因參與該實體而承受或有權獲得可變回報而有權控制該實體，並有能力透過其指導該實體活動的權力影響該等回報。附屬公司自控制權轉移至目標集團當日起全面綜合入賬，且其自控制停止之日起終止匯總。

目標集團之間的交易中的公司間交易、結餘及未實現收益均已被抵銷。除非交易提供轉讓資產減值的證據，否則未變現虧損亦將被抵銷。附屬公司的會計政策已於必要時進行更改，以確保與目標集團所採納的政策一致。

附屬公司的業績及權益的非控股權益分別列示於匯總收益表、匯總資產負債表及匯總權益變動表。

(c) 分部報告

經營分部的報告方式與向主要經營決策者提供的內部報告一致。負責分配資源及評估經營分部表現的主要經營決策者已被確定為目標集團的董事，負責作出策略決策。

(d) 外幣換算**(i) 功能及呈報貨幣**

各目標集團實體的歷史財務資料所包括的項目乃使用該實體經營所在的主要經濟環境的貨幣(「功能貨幣」)進行計量。

歷史財務資料以人民幣呈列，人民幣為目標集團的功能及呈列貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易使用交易日期的匯率換算為功能貨幣。結算該等交易及按年／期末的匯率換算以外幣計值的貨幣資產及負債所產生的匯兌收益及虧損乃於損益中確認。

(e) 無形經營權

目標集團已獲有關地方政府機關批准經營收費高速公路的權利，經營期為30年。根據有關政府的批准文件及有關規例，目標集團負責收費高速公路的建設以及相關設施及設備的收購。在批准的經營期間負責收費高速公路的運作及管理、維修及檢修。經營期間收取的通行費歸屬於目標集團。有關收費高速公路資產須於經營權屆滿時返回地方政府機關，且無須向目標集團作出任何補償。

目標集團採用無形資產模型計入收費高速公路基礎設施，且收費高速公路的用戶進行支付。特許權授予人(各地方政府)並未就彌補已產生的建築成本金額提供任何合約保證。無形資產相當於各特許權授予人向目標集團授予向收費公路服務用戶收費的權利，並於匯總資產負債表中記錄為「無形經營權」。

無形經營權的攤銷計算乃基於特定時期內的交通量除以整個資產有效期內的預計總交通量，以使用單位為基礎撤銷其成本。目標集團定期檢討整個資產使用期的預計總交通量，且倘若認為合適，將獲得獨立專業交通研究。如果出現重大變化，則將進行預期調整。

(f) 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備乃按歷史成本減折舊列賬。歷史成本包括直接歸屬於收購項目的支出。

後續成本乃計入資產的賬面值，或僅在與該項目相關的未來經濟利益可能流入目標集團且該項目的成本可獲可靠計量時，酌情確認為單獨資產。作為單獨資產入賬的任何組成部分的賬面值將在置換時終止確認。所有其他維修及保養成本於產生之報告期間於損益扣除。

折舊採用直線法進行計算，在其估計可使用年限內分攤其成本且扣除其剩餘價值，具體如下：

廠房及機器	5年
傢俱、裝置及設備	5年
汽車	3至10年

資產的剩餘價值及使用壽命在各報告期末進行審閱並酌情進行調整。

倘資產的賬面值高於其估計可收回金額(附註2(g))，則資產的賬面值會即時撇減至其可收回金額。

出售的收益及虧損將透過比較所得款項及賬面值釐定而成，其計入損益內。

(g) 非金融資產減值

使用期限不確定的無形資產無需進行攤銷，惟須每年進行減值測試，或倘若有事件或情況變動表明其可能出現減值，則須更頻繁地進行減值測試。倘發生事件或情況變動顯示賬面值可能無法收回，則會對其他資產進行減值測試。減值虧損乃透過資產賬面值超過其可收回金額的部分確認金額。可收回金額為資產的公允價值減去處置費用及使用價值兩者中的較高者。就評估減值而言，資產乃按可分開識別現金流入的最低層次進行分組，而這些現金流入大部分獨立於其他資產或資產組別(現金產生單位)的現金流入。除商譽以外的非金融資產減值將於各報告期末檢討可能的減值撥回。

(h) 金融資產

目標集團將其金融資產分類為攤銷成本。

金融資產的定期買賣會於交易日期(即目標集團承諾買賣資產的日期)確認。從金融資產收取現金流量的權利已到期或已轉讓時，而目標集團已將所有權的所有風險和回報大部分轉讓時，即終止確認金融資產。

對於金融資產，目標集團以其公允價值加上可直接歸屬於獲取該項金融資產的交易費用進行初始確認。

就為收取合約現金流量而持有的資產而言，倘若該等現金流量僅代表本金及利息的款項，則按攤餘成本計量。該等金融資產的利息收入採用實際利率法計入財務收入。終止確認產生的任何收益或虧損直接在損益中確認，且與外匯損益一併確認。

(i) 應收賬款

應收賬款初步按公允值確認，隨後以實際利率法按攤銷成本扣除減值撥備計量。應收賬款一般於30天內到期結清，因此所有應收賬款均分類為流動。

(j) 金融資產減值

目標集團對有關其按攤銷成本列賬的金融資產的預期信貸虧損進行前瞻性評估。所應用的減值方法取決於信貸風險是否大幅增加。

就應收賬款而言，目標集團應用香港財務報告準則第9號允許的簡化方法，其中要求全期預期虧損須自首次確認應收款項時確認，有關進一步詳情請參閱附註3.1(b)。

(k) 現金及現金等價物

就擬備匯總現金流量表而言，現金及現金等價物包括庫存現金、金融工具之通知存款及隨時可轉換為已知金額現金及承受不重大價值變動風險，且原到期日為三個月或以下的短期銀行存款。

(l) 匯總實繳資本

匯總實繳資本被列為權益。

(m) 應付賬款及其他應付款項

應付賬款及其他應付款項初步按公允值確認，隨後以實際利率法按攤銷成本計量。應付賬款及其他應付款項分類為流動負債，除非有關款項毋須於報告期後12個月內償付。

(n) 借款

借款初步按公允值(扣除已產生之交易成本)確認，隨後按攤銷成本計量。如扣除交易成本後之所得款項與贖回價值出現差額，則於借貸期內以實際利率法在損益內確認。設立貸款融資須支付之費用在部分或全部融資額很可能被提取時確認為貸款之交易成本，而該費用會遞延入賬直至貸款提取為止。如沒有證據證明部分或全部融資額很可能被提取，則將該項費用資本化作為流動資金服務之預付款項，並於有關融資期間攤銷。

收購或興建公路直接應佔的一般及特定借款成本於須完成及準備資產作其擬定用途或出售的期間內撥充資本。

所有其他借款成本於其產生期間在損益內扣除。

融資所產生的匯兌差額乃構成財務費用的一部分。

除非本集團擁有無條件權利可將負債遞延至報告期末後至少十二個月償還，否則借款將分類為流動負債。

(o) 當期及遞延所得稅

本期間的所得稅開支乃按當期應課稅收入的應繳稅項按各司法權區適用的所得稅率計算，並根據因暫時差額而產生的遞延稅務資產及負債以及未動用稅務虧損之變動予以調整。

當期所得稅開支按附屬公司經營及產生應課稅收入所在的國家於報告日已經頒佈或實質頒佈的稅法計算。管理層就適用稅務法規中受詮釋所規限的情況定期評估納稅申報情況，並在適用情況下根據預期向稅務機關繳納的稅款設定適當計提。

遞延所得稅乃以負債法就資產及負債的稅基與在歷史財務資料的賬面值產生的暫時差異全數撥備。然而，若遞延稅項負債因初始確認商譽而產生，則不作確認。若遞延所得稅

來自交易(業務合併除外)中對資產或負債的初步確認而在交易時不影響會計損益或應課稅盈虧，則不作記賬。遞延所得稅採用在報告期末前已頒佈或實質頒佈，並在變現有關遞延所得稅資產或清償遞延所得稅負債時預期將會適用之稅率(及法律)而釐定。

遞延稅項資產僅在未來很有可能取得應課稅金額用作抵銷該等暫時性差額及虧損時，方予以確認。

倘有法定可執行權力將當期稅項資產與負債相互抵銷而遞延所得稅結餘涉及同一稅務機關，則遞延所得稅資產與負債可互相抵銷。倘有關實體有法定可執行權力可抵銷及有意按淨值基準結算，或有意同時變現資產及結算負債，則當期稅項資產及稅項負債可相互抵銷。

即期及遞延稅項於損益確認，惟倘其與在其他綜合收益確認或直接在權益確認的項目相關則除外。在此情況下，稅項亦分別在其他綜合收益確認或直接在權益確認。

(p) 撥備

當目標集團因過往事件須承擔現有之法律或推定責任，而可能需要流出資源以履行有關責任，並可對有關金額作可靠估計時確認撥備。未來經營虧損不予確認撥備。

倘存在多項類似責任時，履行該等責任是否需要流出資源須考慮整體責任之類別。即使同一類別責任內之任何一項導致資源流出可能性極低，亦須確認撥備。

撥備乃按管理層最佳估計於報告期末清償有關責任所需開支的現值計量，用於釐定現值的貼現率為稅前利率，而稅前利率反映當時市場對金錢時間價值的評估及有關責任特定風險。隨著時間流逝而增加的撥備確認為利息開支。

(q) 退休福利成本

界定供款計劃為一項退休金計劃，目標集團根據該計劃向獨立實體作出固定供款。倘有關基金並無足夠資產向所有僱員支付即期或往期的僱員服務福利，目標集團亦無法定或推定責任作出任何進一步供款。

目標集團就界定供款退休計劃作出的供款於產生時支銷。該計劃的資產存放於目標集團以外的一個獨立管理基金中。

(r) 收益確認

收益按目標集團於日常業務過程中就服務已收或應收代價的公允值計量。如合約涉及多項服務的銷售，則交易價格將根據其相對獨立銷售價格分配至每項履約義務。如單獨銷售價格不能直接觀察，則根據預期成本加保證金或調整後的市場評估方法估算，具體取決於是否取得可觀察資料。

收益在服務的控制權轉移至客戶時或當時確認。根據合約條款及合約適用法律，服務的控制可以隨時間或在某個時間點轉移。

如目標集團履約如下，則對服務的控制權隨時間轉移：

- 提供客戶同時收取及消耗的所有利益；
- 創建或增強客戶在目標集團履約時控制的資產；或
- 不會為目標集團創建具有替代用途的資產，且目標集團對迄今已完成履約有可執行的付款權利。

如資產的控制權隨時間而轉移，則通過參考完全履行有關履約責任的進度來確認有關期間的收益。否則，收益在客戶獲得資產控制權的時間點確認。確認收益的具體標準如下所述。

完全履行履約義務的進展乃根據以下方法之一而計量，以最佳方式描述目標集團履行履約責任的表現：

- 直接計量目標集團向客戶轉移的價值；或
 - 目標集團為履行履約義務所進行工作或投入相對於預期工作或投入總額。
- (i) 來自公路業務的路費收益在提供相關服務後確認。
- (ii) 來自服務區及加油站的收入於損益內按租賃期以直線法確認。

(iii) 目標集團提供的建設及升級服務產生的建築收益隨著時間推移而予以確認，原因為目標集團的業績創造或增強客戶在資產創建或加強時控制的資產或在建工程。因此，目標集團藉參考根據截至報告期末止產生的實際成本評估特定交易的完成情況佔每份合約總估計成本的百分比而逐步履行義務責任。在釐定交易價格時，如融資部分屬重大，則目標集團會調整融資部分的代價金額。

(s) 利息收入

利息收入採用實際利率法按時間比例確認。

(t) 合約負債

與客戶訂立合約時，目標集團取得自客戶收取代價的權利，並承擔將服務提供予客戶的履約責任。當自在收費公路沿線經營服務區及加油站的承建商預先收取費用時，合約負債會被確認。當目標集團將服務轉讓予客戶，因而完成其履約責任，則確認收益。

(u) 政府補助

政府補助按公允價值進行確認，並合理保證可收到補助且目標集團將遵守所有附帶條件。

與成本有關的政府補助將獲遞延，並在與其擬補償的成本相匹配的期間內於損益中確認。

有關購買物業、廠房及設備的政府補助作為遞延收入計入非流動負債，並按相關資產的預期年期以直線法計入損益。

3 金融風險管理

目標集團的業務面臨各種金融風險：市場風險(包括利率風險)、信貸風險及流動資金風險。目標集團的整體風險管理政策著重於金融市場的不可預測性質，並尋求盡量減少對本集團財務表現的潛在不利影響。目標集團定期監控其風險，目前認為無需對沖任何該等金融風險。

3.1 金融風險因素

(a) 市場風險

(i) 現金流量及公允值利率風險

目標集團的主要利率風險產生自銀行結餘及借款。以浮動利率借出的借款令目標集團承受現金流量利率風險，該風險由以浮動利率持有的銀行結餘部分抵銷。目標集團的政策是密切監控浮息借款與定息借款的比例從而將利率風險降至最低。

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，倘利率上升／下降50個基準點，而所有其他變數維持不變，年度及期間之除稅後虧損將分別增加／減少人民幣37,055,000元、人民幣36,727,000元、人民幣39,593,000元及人民幣14,265,000元。

(b) 信貸風險

現金及現金等價物、應收賬款、其他應收款項、應收一間同系附屬公司及應收一間最終控股公司的款項的賬面值指目標集團有關金融資產信貸風險的最高承擔。由於結餘存放於國有銀行或上市銀行，故銀行存款及銀行結餘的信貸風險極小，管理層認為，該等結餘承受低信貸風險。目標集團對過期款項進行定期審核及採取後續措施以將信貸風險減至最小。目標集團並無源自客戶之重大集中信貸風險。

目標集團應用簡化方法計量預期信貸虧損，對應收賬款採用極低的預期虧損比率計提全期預期虧損撥備。因此，預期信貸虧損極低。目標集團的應收賬款繼續按攤銷成本確認。

其他應收款項、應收同系附屬公司款項及應收一間最終控股公司款項之減值乃按十二個月之預期信貸虧損或整個存續期之預期信貸虧損計量，惟取決於信貸風險自初始確認起是否顯著增加。倘信貸風險自初始確認起顯著增加，則減值按整個存續期之預期信貸虧損計量。

目標集團並無持有任何作抵押之抵押品。於報告日期所面臨的最高信貸風險為匯總資產負債表所呈列的應收款項賬面值。

(c) 流動性風險

由於目標集團業務的資本集中性質，目標集團確保其維持充足現金及信貸額以及母公司財務支持以應付其流動資金需求。

下表分析目標集團根據結算日至合約到期日剩餘期間的金融負債。於該表中披露的金額為合約性未貼現現金流量(包括各自的利息付款)。

	按需要時 人民幣千元	少於1年 人民幣千元	1年至2年 人民幣千元	2年至5年 人民幣千元	超過5年 人民幣千元	合約性	賬面值 人民幣千元
						現金流量 總額 人民幣千元	
於二〇一六年							
十二月三十一日							
借款	—	4,635,299	714,097	4,448,805	5,353,456	15,151,657	12,781,497
應付同系附屬公司款項	19,895	—	—	—	—	19,895	19,895
應付一個非控股權益款項	23,694	—	—	—	—	23,694	23,694
應付賬款及其他應付款項 及應計費用	—	360,641	—	44,494	—	405,135	375,059
	<u>43,589</u>	<u>4,995,940</u>	<u>714,097</u>	<u>4,493,299</u>	<u>5,353,456</u>	<u>15,600,381</u>	<u>13,200,145</u>
於二〇一七年							
十二月三十一日							
借款	—	4,848,614	2,555,757	2,897,344	4,353,300	14,655,015	12,308,887
應付同系附屬公司款項	4,359	—	—	—	—	4,359	4,359
應付一個非控股權益款項	24,542	—	—	—	—	24,542	24,542
應付賬款及其他應付款項 及應計費用	—	321,975	41,591	19,787	—	383,353	364,218
	<u>28,901</u>	<u>5,170,589</u>	<u>2,597,348</u>	<u>2,917,131</u>	<u>4,353,300</u>	<u>15,067,269</u>	<u>12,702,006</u>

	按需要時 人民幣千元	少於1年 人民幣千元	1年至2年 人民幣千元	2年至5年 人民幣千元	超過5年 人民幣千元	合約性	賬面值
						現金流量 總額 人民幣千元	人民幣千元
於二〇一八年							
十二月三十一日							
借款	—	6,406,993	1,184,924	2,622,730	3,462,637	13,677,284	12,079,968
應付同系附屬公司款項	4,227	—	—	—	—	4,227	4,227
應付一個非控股權益款項	25,390	—	—	—	—	25,390	25,390
應付賬款及其他應付款項 及應計費用	—	367,788	27,559	—	—	395,347	386,962
	<u>29,617</u>	<u>6,774,781</u>	<u>1,212,483</u>	<u>2,622,730</u>	<u>3,462,637</u>	<u>14,102,248</u>	<u>12,496,547</u>
於二〇一九年六月三十日							
借款	—	2,298,812	1,000,205	8,165,498	3,051,271	14,515,786	11,861,152
應付賬款及其他應付款項 及應計費用	—	393,527	—	—	—	393,527	393,527
	<u>—</u>	<u>2,692,339</u>	<u>1,000,205</u>	<u>8,165,498</u>	<u>3,051,271</u>	<u>14,909,313</u>	<u>12,254,679</u>

3.2 資本風險管理

目標集團資本管理政策旨在保障目標集團能持續營運，以為股東及其他權益持有者提供回報及利益，同時維持最佳的資本結構以減低資本成本。

為維持或調整資本結構，目標集團可能會調整支付予股東的股息金額、發行新股或出售資產以減輕債務。

與業內其他公司一致，目標集團利用資本借貸比率監察資本。該比率乃以債務淨額除以總資本計算。債務淨額為借款(包括匯總資產負債表所列的流動及非流動借款)減去現金及現金等價物。總資本乃按匯總資產負債表所示權益加債務淨額計算。

資本借貸比率之計算如下：

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
借款	12,781,497	12,308,887	12,079,968	11,861,152
減：現金及現金等價物	(643,961)	(157,876)	(147,490)	(74,284)
債務淨額	12,137,536	12,151,011	11,932,478	11,786,868
權益總額	(1,650,157)	(1,866,014)	(1,916,638)	(2,021,167)
總資本	<u>10,487,379</u>	<u>10,284,997</u>	<u>10,015,840</u>	<u>9,765,701</u>
資本借貸比率	<u>116%</u>	<u>118%</u>	<u>119%</u>	<u>121%</u>

3.3 公允價值估計

非流動借款及非流動應計費用的公允價值接近以適用利率貼現的未來現金流量現值。

由於短期到期緣由，其他金融資產及負債的公允價值接近其賬面價值。

4 重要會計估計及判斷

擬備歷史財務資料須作出若干會計估計，根據其定義，有關估計很少與實際結果一致。管理層在應用目標集團會計政策時亦須作出判斷。估計及判斷會不斷按照過往經驗及其他因素進行評估，包括在各情況下相信是合理的未來事件預測。

(a) 無形經營權減值

當事件或情況轉變而顯示賬面金額可能無法收回時，目標集團測試無形經營權有否蒙受任何減值。現金產生單位之可收回金額乃按使用價值法及公允值減出售成本釐定。在計算時，目標集團須估計無形經營權所屬的現金產生單位之預期未來現金流量，並利用適當之折現率計算其現值。倘若現金產生單位之賬面值高於其使用價值時，目標集團亦須對公允值減出售成本作出評估，以釐定現金產生單位之可收回金額，即其公允值減出售成本或其使用價值，以較高者為準。

(b) 無形經營權攤銷

無形經營權攤銷乃根據一特定期間的交通量佔資產整段可使用年期之預測總交通量，按單位使用基準計算以撇銷其成本。

目標集團在有關資產之整段可使用年期內定期審閱預測總交通量，及倘其認為適當，將會索取獨立專業交通研究。倘出現重大變動，將會作出適當調整。於往績記錄期間，在取得新的獨立專業交通研究後，各資產整個有效期內的預計總交通量均已獲修訂。預測總車流量的修訂自二〇一八年一月一日起生效，並導致截至二〇一八年十二月三十一日止年度及截至二〇一九年六月三十日止六個月的無形經營權攤銷分別減少人民幣6,650,000元及人民幣2,481,000元。

目前，個別收費公路之預測每年交通量增長率約介乎0.8%至7.2%（不包括重大維修和保養年份的增長率）。

(c) 當期所得稅及遞延所得稅

目標集團須繳納中國所得稅。於釐定相關所得稅之計提金額及支付時間時須作出重大判斷。於日常業務過程中，交易為數眾多且其計算未能確定最終稅項。倘該等事宜之最終稅務結果與初步記錄之金額不同，有關差異將影響作出有關釐定之期間之所得稅及遞延稅項計提。

倘管理層認為可獲得未來應課稅盈利用以對銷暫時差異或稅項虧損，則會確認與若干暫時差異有關之遞延所得稅資產及稅項虧損。管理層根據具有稅項虧損之個別法律實體所經營的收費公路及橋樑的預測未來交通量及特別情況行使其判斷以釐定未來的應課稅盈利。倘預期結果與原先之估計不同，有關差異會對有關估計出現變動期間之遞延所得稅資產及所得稅之確認構成影響。

5 收益及分部資料

目標集團於中國從事高速公路的營運及管理。收益確認乃如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
路費收益	681,405	782,444	847,241	424,718	373,396
其他路費經營收入	21,021	21,079	21,469	10,265	14,097
	<u>702,426</u>	<u>803,523</u>	<u>868,710</u>	<u>434,983</u>	<u>387,493</u>

與收費公路運營有關的路費收益在某個時間點確認。其他路費經營收入，即服務區及加油站的收入，隨著時間推移進行確認。

主要營運決策者已被確認為目標集團的董事。董事審閱目標集團的內部報告，以評估目標集團經營分部－中國高速公路營運及管理的表現。高速公路分部為目標集團的唯一經營分部。

提供予主要經營決策者的財務資料以與歷史財務資料一致的方式進行計量。

所有主要經營實體駐於中國。目標集團來自外部客戶的所有收益產生自中國。此外，目標集團的大部分資產位於中國。因此，不作地理資料呈列。

6 其他收入、收益及虧損－淨額

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
出售物業、廠房及設備之 收益／(虧損)淨額	309	(151)	—	—	—
高速公路損壞賠償	1,110	2,287	1,117	577	629
政府補貼	—	3,370	2,841	338	—
其他	(737)	(870)	652	(14)	(368)
	<u>682</u>	<u>4,636</u>	<u>4,610</u>	<u>901</u>	<u>261</u>

7 按性質分類之開支

計入經營成本和一般及行政開支之開支分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
僱員福利開支(附註8)	62,684	65,037	62,139	30,072	24,927
稅項及附加費	10,193	7,994	6,126	3,038	2,481
無形經營權攤銷(附註12)	252,672	269,331	266,481	133,241	135,318
物業、廠房及設備折舊 (附註13)	3,755	2,939	1,533	881	568
養護開支	34,765	32,233	45,110	15,001	15,653
提供法定審計的核數師 酬金	403	535	217	56	24
法律及專業費用	<u>770</u>	<u>329</u>	<u>367</u>	<u>173</u>	<u>134</u>

8 僱員福利開支

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
員工成本(包括董事酬金)					
— 工資及薪金	40,628	41,263	44,018	20,994	16,864
— 退休金成本 (界定供款計劃)	14,986	16,882	11,680	5,582	5,457
— 員工福利及其他福利	7,070	6,892	6,441	3,496	2,606
僱員福利開支總額	<u>62,684</u>	<u>65,037</u>	<u>62,139</u>	<u>30,072</u>	<u>24,927</u>

附註：

(a) 目標集團須參與由省或市人民政府設立之界定供款退休計劃。

(b) 五位最高薪酬人士

於往績記錄期間，目標集團五名最高薪酬人士包括五名董事，其酬金已載於附註25之分析。截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度以及截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，五名最高薪酬人士就其向目標集團提供服務而獲支付或應收的薪酬總額分別為人民幣2,550,628元、人民幣3,201,748元、人民幣3,650,193元、人民幣1,266,520元及人民幣847,760元。

酬金包括在下列範圍內：

酬金範圍	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
0港元至 1,000,000港元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

9 服務特許權下提升服務之建造收入／(成本)

於往績記錄期間確認有關服務特許權之建造及提升服務之建造收入／(成本)如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
服務特許權下提升服務之 建造收入	947	2,100	957	957	—
服務特許權下提升服務之 建造成本	(947)	(2,100)	(957)	(957)	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

10 財務收入／(費用)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
銀行及其他金融機構之 利息收入	<u>5,478</u>	<u>2,562</u>	<u>1,426</u>	<u>861</u>	<u>618</u>
利息開支：					
— 銀行及其他金融機構 之利息收入(附註)	588,515	539,593	445,961	256,339	181,321
— 來自一間同系附屬 公司之貸款	34,500	54,173	55,185	28,000	20,077
— 來自一間中間控股 公司之貸款	—	—	—	—	85,376
— 來自一個非控股權益 之貸款	851	848	848	418	216
其他融資費用	<u>47</u>	<u>85</u>	<u>49</u>	<u>32</u>	<u>44</u>
財務費用	<u>623,913</u>	<u>594,699</u>	<u>502,043</u>	<u>284,789</u>	<u>287,034</u>

附註：

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日，計入結餘的借款利息開支分別為人民幣3,064,050,000元、人民幣2,660,000,000元及人民幣2,660,000,000元，其來自屬目標集團同系附屬公司之一間中國非銀行金融機構(附註26(c))。

11 所得稅抵免／(開支)

於往績記錄期間，中國企業所得稅乃根據中國企業所得稅法對目標集團的應課稅溢利進行計提。往績記錄期間的適用主要所得稅稅率為25%。

於損益抵免／(扣除)的所得稅金額如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
當期所得稅					
中國企業所得稅	—	—	—	—	(2,700)
遞延所得稅(附註14)	10,778	(4,463)	10,452	5,106	(4,376)
	<u>10,778</u>	<u>(4,463)</u>	<u>10,452</u>	<u>5,106</u>	<u>(7,076)</u>

目標集團之除所得稅前虧損之稅項與使用主要適用稅率計算之理論金額有所不同，列示如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
除所得稅前虧損	(328,898)	(211,394)	(61,076)	(49,660)	(97,453)
按25%之稅率計算	(82,225)	(52,849)	(15,269)	(12,415)	(24,363)
不可扣稅之開支	16,293	26,362	7,940	6,075	13,145
確認先前未確認之					
稅項虧損	—	—	(19,623)	(14,750)	—
未確認之稅項虧損(附註)	55,154	30,950	16,500	15,984	18,294
所得稅抵免／(開支)	<u>(10,778)</u>	<u>4,463</u>	<u>(10,452)</u>	<u>(5,106)</u>	<u>7,076</u>

附註：

遞延所得稅資產就可抵扣暫時性差異及結轉的稅項虧損進行確認，惟以未來應課稅溢利可能變現相關稅項利益為限。截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度以及截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，目標集團並未就未動用虧損分別約人民幣732,176,000元、人民幣855,972,000元、人民幣916,404,000元、人民幣822,996,000元及人民幣883,616,000元分別確認遞延所得稅資產約人民幣183,044,000元、人民幣213,993,000元、人民幣229,101,000元、人民幣205,749,000元及人民幣220,904,000元。未動用稅項虧損將於二〇二〇年至二〇二四年到期。

12 無形經營權

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
期初賬面淨值	11,109,360	10,857,635	10,590,404	10,590,404	10,324,880
添置	947	2,100	957	957	—
攤銷(附註7)	(252,672)	(269,331)	(266,481)	(133,241)	(135,318)
期末賬面淨值	<u>10,857,635</u>	<u>10,590,404</u>	<u>10,324,880</u>	<u>10,458,120</u>	<u>10,189,562</u>
成本	11,984,803	11,986,903	11,987,860	11,987,860	11,987,860
累計攤銷及減值虧損	<u>(1,127,168)</u>	<u>(1,396,499)</u>	<u>(1,662,980)</u>	<u>(1,529,740)</u>	<u>(1,798,298)</u>
賬面淨值	<u>10,857,635</u>	<u>10,590,404</u>	<u>10,324,880</u>	<u>10,458,120</u>	<u>10,189,562</u>

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，賬面淨值分別為人民幣10,857,635,000元、人民幣10,590,404,000元、人民幣10,324,880,000元及人民幣10,189,562,000元之收費公路經營權已質押以取得目標集團銀行及金融機構借款。

13 物業、廠房及設備

	廠房及機器 人民幣千元	傢俬、裝置 及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇一六年十二月三十一日止年度				
期初賬面淨值	1,035	5,188	4,565	10,788
添置	238	246	211	695
出售	—	(107)	(127)	(234)
折舊(附註7)	(374)	(2,085)	(1,296)	(3,755)
期末賬面淨值	<u>899</u>	<u>3,242</u>	<u>3,353</u>	<u>7,494</u>
於二〇一六年十二月三十一日				
成本	2,162	12,802	17,689	32,653
累計折舊	(1,263)	(9,560)	(14,336)	(25,159)
賬面淨值	<u>899</u>	<u>3,242</u>	<u>3,353</u>	<u>7,494</u>
截至二〇一七年十二月三十一日止年度				
期初賬面淨值	899	3,242	3,353	7,494
添置	366	255	—	621
出售	—	—	(151)	(151)
折舊(附註7)	(350)	(1,811)	(778)	(2,939)
期末賬面淨值	<u>915</u>	<u>1,686</u>	<u>2,424</u>	<u>5,025</u>
於二〇一七年十二月三十一日				
成本	2,528	13,057	16,836	32,421
累計折舊	(1,613)	(11,371)	(14,412)	(27,396)
賬面淨值	<u>915</u>	<u>1,686</u>	<u>2,424</u>	<u>5,025</u>

	廠房及機器 人民幣千元	傢俬、裝置 及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇一八年十二月三十一日止年度				
期初賬面淨值	915	1,686	2,424	5,025
添置	19	129	—	148
折舊(附註7)	(262)	(628)	(643)	(1,533)
期末賬面淨值	<u>672</u>	<u>1,187</u>	<u>1,781</u>	<u>3,640</u>
於二〇一八年十二月三十一日				
成本	2,547	13,186	16,836	32,569
累計折舊	(1,875)	(11,999)	(15,055)	(28,929)
賬面淨值	<u>672</u>	<u>1,187</u>	<u>1,781</u>	<u>3,640</u>
截至二〇一八年六月三十日止六個月(未經審核)				
期初賬面淨值	915	1,686	2,424	5,025
添置	19	129	—	148
折舊(附註7)	(135)	(400)	(346)	(881)
期末賬面淨值	<u>799</u>	<u>1,415</u>	<u>2,078</u>	<u>4,292</u>
於二〇一八年六月三十日				
成本	2,547	13,186	16,836	32,569
累計折舊	(1,748)	(11,771)	(14,758)	(28,277)
賬面淨值	<u>799</u>	<u>1,415</u>	<u>2,078</u>	<u>4,292</u>

	廠房及機器 人民幣千元	傢俬、裝置 及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇一九年六月三十日				
止六個月				
期初賬面淨值	672	1,187	1,781	3,640
添置	2	52	—	54
折舊(附註7)	(122)	(189)	(257)	(568)
期末賬面淨值	<u>552</u>	<u>1,050</u>	<u>1,524</u>	<u>3,126</u>
於二〇一九年六月三十日				
成本	2,549	13,238	16,836	32,623
累計折舊	(1,997)	(12,188)	(15,312)	(29,497)
賬面淨值	<u>552</u>	<u>1,050</u>	<u>1,524</u>	<u>3,126</u>

14 遞延所得稅

遞延所得稅乃以負債法就暫時差異按適用所得稅率作全數計算。

遞延稅項資產及遞延稅項負債之分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
遞延稅項資產：				
12個月之後收回之遞延				
所得稅資產	151,097	155,115	144,740	152,140
於12個月以內收回之遞延				
所得稅資產	17,538	8,831	25,750	12,875
	<u>168,635</u>	<u>163,946</u>	<u>170,490</u>	<u>165,015</u>
遞延稅項負債：				
12個月之後收回之遞延				
所得稅負債	(16,988)	(16,744)	(12,970)	(11,894)
於12個月以內收回之遞延				
所得稅負債	(680)	(698)	(564)	(541)
	<u>(17,668)</u>	<u>(17,442)</u>	<u>(13,534)</u>	<u>(12,435)</u>
遞延稅項負債(淨額)	<u>150,967</u>	<u>146,504</u>	<u>156,956</u>	<u>152,580</u>

於往績記錄期間，遞延所得稅資產及負債變動如下：

變動(淨額)	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於一月一日	140,189	150,967	146,504	146,504	156,956
於損益抵免／(扣除)	10,778	(4,463)	10,452	5,106	(4,376)
於十二月三十一日／ 六月三十日	<u>150,967</u>	<u>146,504</u>	<u>156,956</u>	<u>151,610</u>	<u>152,580</u>

(未經審核)

遞延稅項資產

	加速會計攤銷	稅項虧損	總計
	無形經營權 人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇一六年一月一日之結餘	21,008	137,335	158,343
於損益抵免	9,430	862	10,292
於二〇一六年十二月三十一日之結餘	<u>30,438</u>	<u>138,197</u>	<u>168,635</u>
於二〇一七年一月一日之結餘	30,438	138,197	168,635
於損益抵免／(扣除)	12,473	(17,162)	(4,689)
於二〇一七年十二月三十一日之結餘	<u>42,911</u>	<u>121,035</u>	<u>163,946</u>
於二〇一八年一月一日之結餘	42,911	121,035	163,946
於損益抵免／(扣除)	17,777	(11,233)	6,544
於二〇一八年十二月三十一日之結餘	<u>60,688</u>	<u>109,802</u>	<u>170,490</u>
於二〇一八年一月一日之結餘	42,911	121,035	163,946
於損益抵免／(扣除)(未經審核)	8,888	(5,616)	3,272
於二〇一八年六月三十日之結餘(未經審核)	<u>51,799</u>	<u>115,419</u>	<u>167,218</u>
於二〇一九年一月一日之結餘	60,688	109,802	170,490
於損益抵免／(扣除)	11,021	(16,496)	(5,475)
於二〇一九年六月三十日之結餘	<u>71,709</u>	<u>93,306</u>	<u>165,015</u>

遞延稅項負債

	加速會計攤銷 無形經營權 人民幣千元
於二〇一六年一月一日之結餘	(18,154)
於損益抵免	<u>486</u>
於二〇一六年十二月三十一日之結餘	<u>(17,668)</u>
於二〇一七年一月一日之結餘	(17,668)
於損益抵免	<u>226</u>
於二〇一七年十二月三十一日之結餘	<u>(17,442)</u>
於二〇一八年一月一日之結餘	(17,442)
於損益抵免	<u>3,908</u>
於二〇一八年十二月三十一日之結餘	<u>(13,534)</u>
於二〇一八年一月一日之結餘	(17,442)
於損益抵免(未經審核)	<u>1,834</u>
於二〇一八年六月三十日之結餘(未經審核)	<u>(15,608)</u>
於二〇一九年一月一日之結餘	(13,534)
於損益抵免	<u>1,099</u>
於二〇一九年六月三十日之結餘	<u>(12,435)</u>

15 應收賬款及其他應收款項、按金及預付款項

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
應收賬款(附註)	33,728	45,887	44,763	69,264
其他應收款項、按金及 預付款項	11,804	11,544	9,696	33,110
	<u>45,532</u>	<u>57,431</u>	<u>54,459</u>	<u>102,374</u>

附註：

目標集團之收入一般以現金支付及其通常不會有任何應收款項結餘。應收賬款指應收地方交通運輸部之款項，該部門因高速公路與普通公路實施了統一路費收取政策而為全部經營實體收取路費收入。結算期通常為一個月以內。

由於本集團採用簡化方法計量預期信貸虧損，對應收賬款採用極低的預期虧損比率計提全期預期虧損撥備。預期信貸虧損極低。於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日及二〇一九年六月三十日，應收賬款之賬齡均於30日內。

應收賬款及其他應收款項、按金及預付款項之賬面值與其公允值相若，並主要以人民幣計值。應收賬款及其他應收款項按攤銷成本計量。

16 銀行結餘及現金

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
銀行及手頭現金(附註)	<u>643,961</u>	<u>157,876</u>	<u>147,490</u>	<u>74,284</u>
信貸風險最大敞口	<u>643,961</u>	<u>157,876</u>	<u>147,490</u>	<u>74,284</u>

附註：

所有銀行結餘及手頭現金均以人民幣計值。

於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日，計入結餘的銀行存款分別為人民幣590,889,000元、人民幣120,529,000元及人民幣76,437,000元，其存置於目標集團同系附屬公司之一間中國非銀行金融機構(附註26(c))。

17 匯總實收資本

匯總資本指消除公司間投資成本後現時組成目標集團的公司之股本總額。

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
於年／期初及於年／期末	<u>30,000</u>	<u>30,000</u>	<u>30,000</u>	<u>30,000</u>

18 資本儲備

資本儲備指來自股東的代價超出目標集團實收資本的部分。

19 借款

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
來自銀行及金融機構的				
長期借款	7,782,298	7,579,450	7,222,426	7,121,272
來自金融機構的短期借款	3,999,199	3,729,437	3,857,542	—
來自同系附屬公司之貸款	1,000,000	1,000,000	1,000,000	—
來自一間中間控股公司之 貸款	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,739,880</u>
借款總額	12,781,497	12,308,887	12,079,968	11,861,152
減：顯示於流動負債下， 一年內到期之款項	<u>(4,242,161)</u>	<u>(4,069,626)</u>	<u>(6,009,057)</u>	<u>(1,820,737)</u>
非流動借款總額	<u>8,539,336</u>	<u>8,239,261</u>	<u>6,070,911</u>	<u>10,040,415</u>

(a) 目標集團須償還借款如下：

	於十二月三十一日			於
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
一年內	4,242,161	4,069,626	6,009,057	1,820,737
一到兩年	300,075	2,168,350	907,500	437,500
兩到五年	3,543,350	2,110,000	1,972,500	6,742,004
五年後	4,695,911	3,960,911	3,190,911	2,860,911
	<u>12,781,497</u>	<u>12,308,887</u>	<u>12,079,968</u>	<u>11,861,152</u>

(b) 分別於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，銀行及金融機構借款人民幣5,786,631,000元、人民幣5,603,886,000元、人民幣5,267,814,000元及人民幣5,166,688,000元以目標集團的無形經營權作抵押，賬面淨值分別為人民幣10,857,635,000元、人民幣10,590,404,000元、人民幣10,324,880,000元及人民幣10,189,562,000元(附註12)。

(c) 銀行及金融機構借款人民幣15,000,000,000元於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日由最終控股公司擔保，於二〇一九年六月三十日則由中間控股公司擔保。

(d) 於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，銀行及金融機構的所有借款均按年利率4.41%至6.98%計息。於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日，銀行及金融機構的有關借款的實際利率分別為4.99%、4.77%、4.02%及5.12%。

(e) 來自同系附屬公司的貸款為無抵押，於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日的年利率為5.20%，並須於二〇一九年償還。

(f) 來自中間控股公司的貸款為無抵押，於二〇一九年六月三十日按年利率6.50%計息，並於二〇二四年償還。結餘包括應付予一間中間控股公司的擔保費人民幣830,000元。

20 合約負債

目標集團的合約負債主要指承包商預先收到的有關高速公路沿線服務區及加油站運作的費用。

	截至十二月三十一日止年度			於六月三十日	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
於一月一日	314,379	304,608	293,147	293,147	280,622
添置	11,250	9,618	8,944	478	2,107
計入其他路費經營收入 (附註5)	(21,021)	(21,079)	(21,469)	(10,265)	(14,097)
於十二月三十一日／ 六月三十日	304,608	293,147	280,622	283,360	268,632
減：非流動部分	(284,897)	(273,433)	(260,982)	(263,721)	(248,993)
流動部分	<u>19,711</u>	<u>19,714</u>	<u>19,640</u>	<u>19,639</u>	<u>19,639</u>

21 應付賬款及其他應付款項及應計費用

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
應付賬款	237,721	201,622	201,263	224,567
其他應付款項及應計費用				
— 非流動部分(附註)	28,528	42,243	19,174	—
— 流動部分	<u>152,996</u>	<u>153,747</u>	<u>199,203</u>	<u>188,742</u>
	<u>419,245</u>	<u>397,612</u>	<u>419,640</u>	<u>413,309</u>

附註：

其他應付款項及應計費用的非流動部分主要指：

	於十二月三十一日			於 六月三十日
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
期初結餘	19,830	28,528	42,243	63,141
計入損益	<u>8,698</u>	<u>13,715</u>	<u>20,898</u>	<u>9,339</u>
期末結餘	<u>28,528</u>	<u>42,243</u>	<u>63,141</u>	<u>72,480</u>

應付賬款主要指應付承建商之建造成本。按發票日期計算，於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日以及二〇一九年六月三十日應付賬款之賬齡均為兩年。

應付賬款及其他應付款項及應計費用主要以人民幣計值，而賬面值與其公允值相若。

22 應收同系附屬公司及一間最終控股公司款項以及應付同系附屬公司款項及一個非控股權益款項

應收同系附屬公司及一間最終控股公司款項以及應付同系附屬公司款項的款項為無抵押、免息及須按要求償還。

應付一個非控股權益的款項為無抵押，利率為中國人民銀行基準利率加30%，並須於二〇一九年償還。

23 匯總現金流量表附註

(a) 營運盈利與經營產生之現金之對賬表：

	截至六月三十日				
	截至十二月三十一日止年度			止六個月	
	二〇一六年 人民幣千元	二〇一七年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一八年 人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
營運盈利	289,537	380,743	439,541	234,268	188,963
下列各項調整：					
無形經營權之攤銷	252,672	269,331	266,481	133,241	135,318
其他路費經營收入	(21,021)	(21,079)	(21,469)	(10,265)	(14,097)
物業、廠房及設備之 折舊	3,755	2,939	1,533	881	568
出售物業、廠房及設備 之(收益)/虧損淨額	(309)	151	—	—	—

	截至六月三十日				
	截至十二月三十一日止年度			止六個月	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)				
營運資金變動前之					
營運現金流	524,634	632,085	686,086	358,125	310,752
營運資金之變動：					
— 應收賬款及其他					
應收款項、按金					
及預付款項減少					
／(增加)	6,313	(11,899)	2,972	(27,468)	(47,915)
— 合約負債增加	11,250	9,618	8,944	478	2,107
— 應付賬款及其他					
應付款項及應計					
費用(減少)／					
增加	(73,570)	(21,633)	22,028	(21,981)	(6,331)
— 應收同系附屬公司					
款項減少／					
(增加)	769	(12,100)	(491)	(460)	26,886
— 應付同系附屬公司					
款項減少	(3,833)	(15,536)	(132)	(225)	(4,227)
經營產生之現金	<u>465,563</u>	<u>580,535</u>	<u>719,407</u>	<u>308,469</u>	<u>281,272</u>

(b) 融資活動所產生負債對賬：

	應付一個		總計
	非控股權益	非控股權益	
	借款	款項	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇一六年一月一日結餘	12,816,700	22,843	12,839,543
融資活動現金流量變動			
借款所得款項	1,000	—	1,000
償還借款	(176,000)	—	(176,000)
已付利息	(483,265)	—	(483,265)
融資活動現金流量變動總額	(658,265)	—	(658,265)
非現金變動			
其他非現金變動(附註)	623,062	851	623,913
於二〇一六年十二月三十一日結餘	<u>12,781,497</u>	<u>23,694</u>	<u>12,805,191</u>

	借款 人民幣千元	應付一個 非控股權益 款項 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇一七年一月一日結餘	12,781,497	23,694	12,805,191
融資活動現金流量變動			
償還借款	(614,125)	—	(614,125)
已付利息	(452,336)	—	(452,336)
融資活動現金流量變動總額	(1,066,461)	—	(1,066,461)
非現金變動			
其他非現金變動(附註)	593,851	848	594,699
於二〇一七年十二月三十一日結餘	<u>12,308,887</u>	<u>24,542</u>	<u>12,333,429</u>
於二〇一八年一月一日結餘	12,308,887	24,542	12,333,429
融資活動現金流量變動			
償還借款	(300,925)	—	(300,925)
已付利息	(429,189)	—	(429,189)
融資活動現金流量變動總額	(730,114)	—	(730,114)
非現金變動			
其他非現金變動(附註)	501,195	848	502,043
於二〇一八年十二月三十一日結餘	<u>12,079,968</u>	<u>25,390</u>	<u>12,105,358</u>
於二〇一八年一月一日結餘	12,308,887	24,542	12,333,429
融資活動現金流量變動			
償還借款	(115,038)	—	(115,038)
已付利息	(214,867)	—	(214,867)
融資活動現金流量變動總額	(329,905)	—	(329,905)

	借款 人民幣千元	應付一個 非控股權益 款項 人民幣千元	總計 人民幣千元
非現金變動			
其他非現金變動(附註)	284,371	418	284,789
於二〇一八年六月三十日結餘	<u>12,263,353</u>	<u>24,960</u>	<u>12,288,313</u>
於二〇一九年一月一日結餘	<u>12,079,968</u>	<u>25,390</u>	<u>12,105,358</u>
融資活動現金流量變動			
償還借款	(125,000)	—	(125,000)
償還應付一個非控股權益款項	—	(15,000)	(15,000)
已付利息	(201,952)	(10,390)	(212,342)
融資活動現金流量變動總額	(326,952)	(25,390)	(352,342)
非現金變動			
其他非現金變動(附註)	108,136	—	108,136
於二〇一九年六月三十日結餘	<u>11,861,152</u>	<u>—</u>	<u>11,861,152</u>

附註：

金額主要指年／期內產生的利息。

24 或然負債

目標集團對湖北銘發廣告傳媒有限公司向湖北阿深南高速公路發展有限公司就廣告牌建設提出法律索償存在或然負債。目標集團董事在接獲法律意見後認為目標集團對仲裁文件所載論據可充分反駁。目標集團董事認為損失概率極低且不會對目標集團產生重大財務或營運影響，因此，無需就該法律申索作出任何撥備。

25 董事薪酬

截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止年度以及截至二〇一八年及二〇一九年六月三十日止六個月，董事就其向目標集團提供的服務獲支付或應收的薪酬總額分別為人民幣4,174,000元、人民幣4,303,000元、人民幣4,943,000元、人民幣2,041,000元及人民幣1,006,000元。

(a) 董事退休福利

概無董事就擔任目標集團董事或就管理目標集團事務而提供之其他服務獲支付退休福利或應收退休福利。

(b) 董事離職福利

年內／期間，概無就董事終止董事服務而直接或間接向董事支付或作出任何付款或福利；亦無任何應付款項。

(c) 就獲取董事服務而向第三方支付之代價

年內／期間，概無就獲取董事服務而已付第三方或第三方應收之代價。

(d) 有關以董事、董事之受控法團及關連實體為受益人之貸款、準貸款及其他交易之資料

年內／期間，概無以董事、董事之受控法團及關連實體為受益人之貸款、準貸款或其他交易。

(e) 董事於交易、安排或合約中之重大權益

概無有關目標公司業務而由目標公司訂立且目標公司董事於其中(不論直接或間接)擁有重大權益的重大交易、安排及合約於本年末／期末或於年內／期間任何時間存續。

26 關聯方交易**(a) 關聯方**

關聯方指有能力直接或間接控制另一方作出財務及經營決策或對另一方作出有關決策具有重大影響力的一方。若雙方受共同控制共同重大影響，該雙方亦被視為關聯方。

於二〇一九年三月二十日之前，目標集團的最終控股公司為廣晟資產。於二〇一九年三月二十日，目標集團的最終控股公司已變更為廣州越秀。

下表概述於目標集團轉讓前與目標集團存在重大交易的關聯方之名稱及其與目標集團的關係：

重大關聯方	與目標集團的關係
廣東金晟豐股權投資基金管理合夥企業(有限合夥)	一間同系附屬公司
廣東中人集團建設有限公司	一間同系附屬公司
廣州市廣晟物業管理有限公司	一間同系附屬公司
廣東省廣晟資產經營有限公司	一間最終控股公司
廣東省廣晟財務中心	一間同系附屬公司

下表概述於目標集團轉讓後與目標集團存在重大交易的關聯方之名稱及其與目標集團的關係：

重大關聯方	與目標集團的關係
廣州越秀企業集團有限公司	一間中間控股公司

(b) 與關聯方之交易

	截至六月三十日					
	截至十二月三十一日止年度			止六個月		
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年	
	附註	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
						(未經審核)
來自一間金融機構(同系附屬公司)之利息收入		3,853	1,597	343	—	—
付予一間金融機構(同系附屬公司)之利息開支		(144,236)	(130,551)	(63,877)	(63,877)	—
付予一間同系附屬公司之利息開支	10	(34,500)	(54,173)	(55,185)	(28,000)	(20,077)
付予一個非控股起權益之利息開支	10	(851)	(848)	(848)	(418)	(216)
付予一間中間控股公司之利息開支	10	—	—	—	—	(84,546)
付予一間中間控股公司之擔保開支		—	—	—	—	(830)

(c) 與關聯方之結餘

	附註	於十二月三十一日			於
		二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	六月三十日
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一九年 人民幣千元
應收同系附屬公司 款項		14,295	26,395	26,886	—
應收一間最終控股 公司款項		178,898	178,898	178,898	—
存置於一間同系附屬 公司的銀行存款 餘額	16	590,889	120,529	76,437	—
應付同系附屬公司 款項		19,895	4,359	4,227	—
應付一個非控股權益 款項		23,694	24,542	25,390	—
來自一間同系附屬 公司之貸款	19	1,000,000	1,000,000	1,000,000	—
來自一間中間控股 公司之貸款	19	—	—	—	4,739,880
來自一間金融機構 (同系附屬公司) 之短期借款	19	<u>3,999,199</u>	<u>3,729,437</u>	<u>3,857,542</u>	<u>—</u>

(d) 主要管理層之報酬

就僱員服務而已付或應付予主要管理層的報酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
薪金及其他福利	4,174	4,303	4,943	2,041	1,006
花紅	—	—	—	—	—
	<u>4,174</u>	<u>4,303</u>	<u>4,943</u>	<u>2,041</u>	<u>1,006</u>

(未經審核)

27 期後事項

除本報告其他部分所披露者外，目標集團於報告日期後並無進行其他重大後續事項，惟以下除外：

於二〇一九年九月十二日，本公司的全資附屬公司廣州越達投資有限責任公司有條件同意收購而目標集團股東有條件同意出售(i)越秀湖北公司的100%股權；(ii)漢蔡公司的38.5%股權；(iii)越秀湖北公司截至二〇一九年九月十二日結欠越秀企業的全部未償還股東貸款本金額人民幣4,654,504,000元連同自二〇一九年三月二十日起按年利率6.5%計算的應計利息(「目標股東貸款」)。

此次收購事項的交易總價款(「交易總價款」)將為以下之和：(i)人民幣633,000,000元，即越秀湖北公司100%股權的轉讓款；(ii)人民幣474,000,000元，即漢蔡公司38.5%股權的轉讓款；及(iii)相當於(A)目標股東貸款的本金額(人民幣4,654,504,000元)與(B)自二〇一九年三月二十日起至交易總價款的該部分款項獲支付之日按年利率6.5%計算的該本金額的利息之和的金額(「目標股東貸款轉讓款」)(作為收購目標股東貸款的代價)。

於交易完成後，目標集團的所有成員將成為本公司的間接附屬公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

III. 期後財務報表

目標集團並無就二〇一九年六月三十日之後及直至本報告日期之任何期間擬備經審核財務報表。目標集團並無就二〇一九年六月三十日之後的任何期間宣派或作出任何股息或分派。

經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表

以下為經擴大集團的說明性未經審核備考合併資產及負債報表，本報表乃根據本集團截至二〇一九年六月三十日止六個月的已刊發中期報告所載的未經審核簡明合併資產負債表擬備，並經作出下文附註所載的備考調整。經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表乃根據上市規則第4.29條擬備，旨在說明本次收購的影響，猶如本次收購已於二〇一九年六月三十日進行。本報表乃基於下文附註擬備，並與本集團採納的會計政策一致。本報表僅為說明目的而擬備，及由於其假設性質，其可能無法真實反映本次收購於二〇一九年六月三十日或任何未來日期完成情況下經擴大集團的財務狀況。

經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表

	於二〇一九年 六月三十日 的本集團 未經調整 資產及 負債報表						備考 經擴大集團
	備考調整						
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3a)	人民幣千元 (附註3b)	人民幣千元 (附註3c)	人民幣千元 (附註4)	
資產							
非流動資產							
無形經營權	17,121,388	10,189,562		4,990,889		32,301,839	
商譽	632,619					632,619	
物業、廠房及設備	81,141	3,126				84,267	
投資物業	38,633					38,633	
使用權資產	16,099					16,099	
於合營企業之投資	427,588					427,588	
於聯營公司之投資	1,485,347					1,485,347	
遞延所得稅資產	—	152,580				152,580	
其他非流動應收款項	34,777					34,777	
非流動資產總額	19,837,592					35,173,749	
流動資產							
應收賬款	129,196	69,264				198,460	
其他應收款項、按金及預付款項	71,069	33,110		4,739,050	(4,739,050)	104,179	
應收合營企業的款項	11,848					11,848	
短期銀行存款、現金及現金等價物	2,186,843	74,284	3,507,630	(5,426,050)		342,707	
流動資產總額	2,398,956					657,194	
總資產	22,236,548					35,830,943	

	於二〇一九年 六月三十日 的本集團 未經調整 資產及 負債報表						備考 經擴大集團
	備考調整						
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3a)	人民幣千元 (附註3b)	人民幣千元 (附註3c)	人民幣千元 (附註4)	
負債							
非流動負債							
借款	4,718,953	10,040,415	3,507,630		(4,654,504)	13,612,494	
公司債券	1,788,342					1,788,342	
合約負債	78,680	248,993				327,673	
遞延所得稅負債	2,100,102			1,247,722		3,347,824	
衍生金融工具	2,935					2,935	
租賃負債	5,791					5,791	
非流動負債總額	<u>8,694,803</u>					<u>19,085,059</u>	
流動負債							
借款	113,480	1,820,737			(84,546)	1,849,671	
公司債券	198,322					198,322	
應付附屬公司非控股權益款項	1,611					1,611	
應付控股公司款項	11					11	
應付賬款及其他應付款項及 應計費用	337,041	413,309		420,000	13,069	1,183,419	
合約負債	8,886	19,639				28,525	
租賃負債	10,488					10,488	
當期所得稅負債	79,430					79,430	
流動負債總額	<u>749,269</u>					<u>3,351,477</u>	
總負債	<u>9,444,072</u>					<u>22,436,536</u>	
淨資產	<u>12,792,476</u>					<u>13,394,407</u>	

經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表附註：

1. 該結餘乃摘錄自截至二〇一九年六月三十日止六個月的已刊發中期報告所載的本集團於二〇一九年六月三十日的未經審核簡明合併資產負債表。
2. 該結餘乃摘錄自本通函附錄三所載目標集團截至二〇一九年六月三十日的會計師報告。

3. 該等調整指對本次收購產生的無形資產及遞延所得稅負債的確認。於本次收購交割後，根據本集團的會計政策及香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則第3號（「香港財務報告準則第3號」）「業務合併」，目標股權的可識別資產及負債採用收購法按公允值於經擴大集團的合併資產負債表入賬。

根據轉讓合同，本集團透過其全資附屬公司有條件同意收購(i)越秀湖北公司的100%股權；(ii)漢蔡公司的38.5%股權；及(iii)越秀湖北公司自二〇一九年三月二十日起根據前信貸安排所欠出讓方的全部股東貸款(本金額為人民幣4,654,504,000元，連同按年利率6.5%計算的其應計利息)的所有權利、利益及所有權。就備考財務資料而言及僅供說明用途，本集團已根據香港財務報告準則第3號進行說明性購買價格分配。目標股權的可識別資產及負債按董事估計的公允值經參考由獨立、專業及合資格的估值師進行的估值(估值師已於二〇一九年九月十二日就購買價格分配出具有關目標股權的估值報告「估值報告」)於經擴大集團的未經審核備考合併資產及負債報表中入賬。

交易總價款為以下兩者之和：

- (i) 人民幣1,107,000,000元，即目標股權的轉讓款（「目標股權轉讓款」）；及
- (ii) 代表(A)目標股東貸款的本金額(約人民幣4,654,504,000元)；及(B)二〇一九年三月二十日直至該部分交易總價款支付日期按年利率6.5%計算的該本金額的利息之和的金額（「目標股東貸款轉讓款」），作為收購目標股東貸款的代價。就未經審核備考財務資料而言，目標股東貸款的利息假定為人民幣84,546,000元。

於本次收購交割後，本集團將控制目標股權。

- (a) 該調整指轉讓合同所載的現金代價人民幣5,846,050,000元(包括目標股權轉讓款人民幣1,107,000,000元及目標股東貸款轉讓款人民幣4,739,050,000元)的付款。價款由新增有抵押定期貸款(合共最多人民幣3,507,630,000元)作融資，餘額由本集團的內部資源支付。於二〇一九年六月三十日後及直至最後可行日期，本集團已提取銀行借貸人民幣548,000,000元。就備考財務資料而

言，本公司董事已假設本次收購由新增有抵押定期貸款人民幣3,507,630,000元、短期銀行存款及現金及現金等價物人民幣1,918,420,000元及其他應付款項人民幣420,000,000元提供資金。

- (b) 該調整指對目標集團可識別淨資產、遞延所得稅負債及本次收購產生的非控股權益的公允值調整的確認。目標集團於二〇一九年六月三十日的資產及負債的公允值及賬面值以及本次收購的財務影響分析如下：

	附註	目標集團的		公允值 人民幣千元
		賬面值 人民幣千元	調整 人民幣千元	
無形經營權	(i)	10,189,562	4,990,889	15,180,451
物業、廠房及設備		3,126	—	3,126
遞延所得稅資產		152,580	—	152,580
流動資產		176,658	—	176,658
流動負債		(2,253,685)	—	(2,253,685)
長期借款		(10,040,415)	—	(10,040,415)
遞延所得稅負債	(ii)	—	(1,247,722)	(1,247,722)
合約負債		(248,993)	—	(248,993)
目標集團所取得可識別 資產及所承擔負債的 公允值總額		(2,021,167)	3,743,167	1,722,000
目標股權附屬公司的 非控股權益	(iii)	82,719	(697,719)	(615,000)
淨資產的公允值減本集團 取得的非控制性權益		(1,938,448)	3,045,448	1,107,000

本次收購產生的商譽如下：

	人民幣千元
交易總價款	5,846,050
淨資產的公允值減本集團取得的非控股權益	(1,107,000)
股東貸款的公允值連同應計利息	<u>(4,739,050)</u>
商譽	<u> —</u>

附註：

- (i) 無形經營權的公允值盈餘指所購買特許經營權的公允值盈餘，金額為人民幣4,990,889,000元。
 - (ii) 遞延所得稅負債調整人民幣1,247,722,000元乃根據無形經營權的公允值盈餘人民幣4,990,889,000元釐定。
 - (iii) 該調整指目標集團附屬公司的非控股權益人民幣697,719,000元。
 - (iv) 由於目標公司於交割日的可識別資產淨值的公允值及賬面值可能與其擬備未經審核備考財務資料所採用的各自價值大不相同，故於交割時將於本集團合併財務報表中記錄的資產及負債的實際金額可能與上文所示的估計金額大不相同。
- (c) 該調整指本集團取得的股東貸款及其應計利息的抵銷。
4. 該調整指估計交易成本約人民幣13,100,000元，主要為本集團就本次收購應付的專業費用。
 5. 概無作出任何調整以反映本集團及目標集團於二〇一九年六月三十日後分別取得或訂立的任何業績或交易。

以下為羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)所發出的報告全文，以供載入本通函內。



羅兵咸永道

獨立申報會計師就擬備未經審核備考財務資料的鑑證報告

致越秀交通基建有限公司列位董事

我們已完成受聘進行的鑒證工作，以就越秀交通基建有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)及越秀(湖北)高速公路有限公司及其附屬公司及湖北省漢蔡高速公路有限公司(「目標集團」)(統稱「經擴大集團」)的未經審核備考財務資料的擬備作出報告，未經審核備考財務資料由 貴公司董事擬備，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司日期為二〇一九年十月十七日的通函(內容有關 貴公司建議收購目標集團(「交易」))第IV-1至IV-6頁內所載有關於二〇一九年六月三十日的未經審核備考資產負債表以及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。董事擬備未經審核備考財務資料依據的適用準則載述於第IV-1至IV-6頁。

未經審核備考財務資料由 貴公司董事擬備，以說明交易對 貴集團於二〇一九年六月三十日的財務狀況的影響，猶如交易於二〇一九年六月三十日已經發生。作為此過程的一部份，有關 貴集團財務狀況的資料已由董事摘自 貴集團截至二〇一九年六月三十日止期間的財務報表(就此已刊發審閱報告)。

董事於未經審核備考財務資料的責任

董事負責按照《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(「上市規則」)第4.29段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「擬備備考財務資料以供載入投資通函」(「會計指引第7號」)擬備未經審核備考財務資料。

羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈廿二樓
總機：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

我們的獨立性及質量控制

我們已遵守香港會計師公會頒佈的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的《香港質量控制準則》第1號，並相應設有全面的質量控制體系，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用的法律法規的成文政策及程式。

申報會計師的責任

我們的責任乃依照上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下匯報我們的意見。除對於報告刊發日期獲發報告的人士承擔責任外，我們概不就我們先前發出有關用於擬備未經審核備考財務資料的任何財務資料的任何報告承擔任何責任。

我們乃根據香港會計師公會頒佈的《香港鑒證委聘準則》第3420號「就招股章程所載備考財務資料的擬備作出報告的鑒證委聘工作」進行鑒證工作。該準則要求申報會計師須規劃及實行程式，以就董事是否已根據上市規則第4.29段的規定並參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號擬備未經審核備考財務資料，取得合理查證。

就此項委聘而言，我們概不負責就於擬備未經審核備考財務資料時所用的任何歷史財務資料更新或重新發出任何報告或意見，我們於受聘進行查證的過程中，亦無就擬備未經審核備考財務資料時所用的財務資料進行審核或審閱。

通函所載的未經審核備考財務資料，僅旨在說明重大事件或交易對實體未經調整財務資料的影響，猶如該事件或交易已於經選定較早日期發生或進行，以供說明用途。故此，我們概不就交易於二〇一九年六月三十日的實際結果會否如所呈列者發生作出任何保證。

就未經審核備考財務資料是否已按適用準則妥善擬備而作出報告的合理鑒證委聘工作，涉及進行程式評估董事在擬備未經審核備考財務資料時所用的適用準則有否提供合理基準，呈列直接歸因於該事件或交易的重大影響，以及就下列各項取得充分而適當的憑證：

- 相關備考調整是否按該等準則適當作出；及

- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出適當調整。

所選程式視乎申報會計師的判斷，當中已考慮到申報會計師對公司性質的理解、與未經審核備考財務資料的擬備有關的事件或交易，以及其他相關委聘工作狀況。

此委聘工作亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列情況。

我們相信，我們所得的憑證充分及恰當，可為我們的意見提供基準。

意見

我們認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準由 貴公司董事妥為擬備；
- (b) 有關基準與 貴集團會計政策一致；及
- (c) 有關調整就上市規則第4.29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬恰當

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港，二〇一九年十月十七日

* 僅供識別

以下為自第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司收取的截至二〇一九年六月三十日的估值報告全文，以供載入本通函內。



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

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

EA 牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

越秀(湖北)高速公路有限公司 100% 的股權及湖北省漢蔡高速公路有限公司 38.5% 的股權的估值

根據閣下的指示，我們已代表越秀交通基建有限公司(「貴公司」)進行估值，以釐定(i)越秀(湖北)高速公路有限公司(越秀(湖北)高速公路有限公司或「越秀湖北公司」) 100% 的股權及(ii)湖北省漢蔡高速公路有限公司(湖北省漢蔡高速公路有限公司或「漢蔡公司」)(統稱為「目標股權」) 38.5% 的股權於二〇一九年六月三十日(「評估基準日」)的市值(定義見下文)。

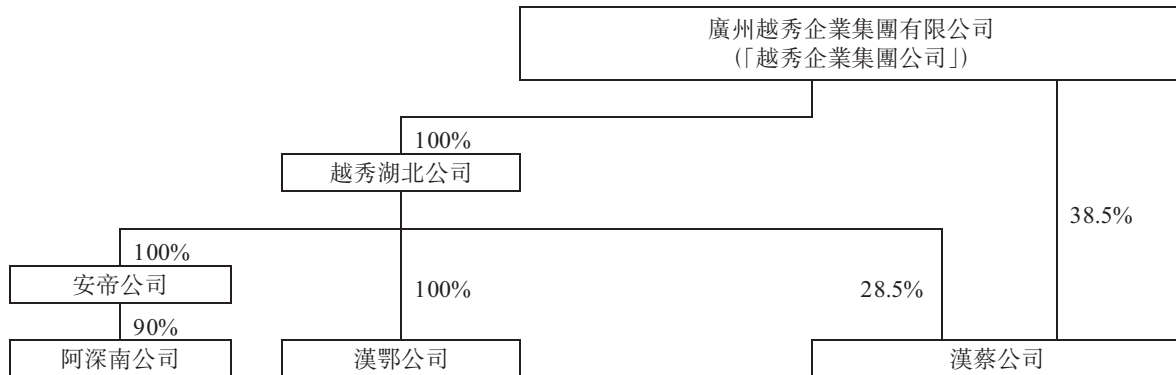
越秀湖北公司、阿深南公司、漢鄂公司及漢蔡公司簡介

越秀湖北公司

越秀湖北公司為一家投資控股公司，其主要資產為持有漢蔡公司 28.5% 的股權、湖北越秀漢鄂高速公路有限公司(「漢鄂公司」) 100% 的股權及武漢安帝科技產業發展有限公司(「安帝公司」) 100% 的股權。

安帝公司

安帝公司為一家投資控股公司，其主要資產為持有湖北阿深南高速公路發展有限公司（「阿深南公司」）90%的股權，如下圖所示。



下文載列三家收費公路經營公司的詳情，摘錄自 貴公司之交通顧問杰誠顧問有限公司（「杰誠」）發佈的有關大廣南高速、漢鄂高速及漢蔡高速的交通研究報告（「交通研究報告」）。

阿深南公司

阿深南公司為一家中國公司，主要從事投資、管理及經營收費公路。其擁有經營大廣南高速的特許經營權。

大廣高速公路為國家高速「71118」網的一部分。大廣南高速為大廣高速的南段，全長約107.1公里，為大慶至廣州高速公路其中一段。始於鄂州花湖鎮花湖樞紐互通（與滬渝高速相交），經下陸、富水、龍港等，止於通山縣。經參考有關阿深南公司的交通研究報告，大廣南高速於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年的日均通行費收入分別為人民幣0.91百萬元、人民幣1.01百萬元及人民幣0.99百萬元。大廣南高速的特許經營權始於二〇一二年四月並將於二〇四二年四月到期。

漢鄂公司

漢鄂公司為一家中國公司，主要從事投資、管理及經營收費公路。其擁有經營漢鄂高速的特許經營權。

漢鄂高速為湖北省高速公路網的一部分，全長約54.75公里。始於武漢左嶺，接和平至左嶺的高速公路，終點接大廣高速鄂東長江大橋南引線之花湖互通，與大廣高速、滬渝高

速相接。經參考有關漢鄂公司的交通研究報告，漢鄂公司於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年的日均通行費收入分別為人民幣0.46百萬元、人民幣0.54百萬元及人民幣0.58百萬元。漢鄂公司的特許經營權始於二〇一二年十二月並將於二〇四二年六月到期。

漢蔡公司

漢蔡公司為一家中國公司，主要從事投資、管理及經營收費公路。其擁有經營漢蔡高速的特許經營權。

漢蔡高速為武漢規劃的七條城市快速出口路之一，全長約35.98公里。始於武漢中環線上的米糧山，接武漢市中環線和外環線並延伸至滬渝高速。經參考有關漢蔡公司的交通研究報告，漢蔡高速於二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年的日均通行費收入分別為人民幣0.53百萬元、人民幣0.67百萬元及人民幣0.83百萬元。漢蔡公司的特許經營權始於二〇〇八年八月並將於二〇三八年八月到期。

大廣南高速、漢鄂高速及漢蔡高速於本報告中統稱為「三條高速公路」；而阿深南公司、漢鄂公司及漢蔡公司統稱及單獨稱為「目標公司」。三條高速公路的更多詳情可參見杰誠單獨發佈的交通研究報告，我們於估值目標公司、安帝公司及越秀湖北公司的過程中依賴交通研究報告。

估值目的及估值準則

本次估值旨在表述(i)越秀湖北公司100%的股權；及(ii)漢蔡公司38.5%的股權於上述評估基準日的市值的獨立意見，以用於 貴公司或其附屬公司收購(i)及(ii)中提及的股權（「本次收購」）。

估值乃根據國際估值準則委員會於二〇一七年刊發的國際評估標準（「國際估值準則」）擬備。

根據國際估值準則（「國際估值準則」），市值乃界定為某項資產或負債於評估基準日經過適當市場推廣後由自願買家與自願賣家透過公平交易作交易的估計金額，期間雙方均在知情、審慎及並無強迫的情況下進行交易。

我們承認，本報告可提供予 貴公司作公開傳閱之用。然而，我們不對除 貴公司之外的任何人士就本報告內容或因本報告的內容而產生的事宜承擔責任。倘其他人士選擇以任何形式依賴本報告內容，則完全由彼等自行承擔風險。

資料來源

就估值而言，我們於估值分析時依賴下列主要文件及資料。部分文件及資料已獲 貴公司提供。其他資料來源於公開資料。我們與 貴公司管理層及杰誠討論，以評估我們所採納文件及資料的合理性及公平性。雖然我們信納所採納文件及資料的合理性及公平性，但我們明確表示概不就上述文件及資料的準確性承擔任何責任或義務。包括但不限於下列主要文件及資料：

- 目標公司的業務經營背景資料及相關公司資料；
- 目標公司、安帝公司及越秀湖北公司的經審核財務報表及歷史財務資料；
- 與目標公司相關的登記、法律文件、許可證及執照；
- 目標公司的資本開支預測以及折舊及攤銷預測；
- 目標公司的再融資及償還貸款假設；
- 整體及特定的經濟環境以及影響目標公司、安帝公司、越秀湖北公司、行業及市場的因素；
- 杰誠發佈的有關三條高速公路的交通研究報告及成本預測報告（「成本預測報告」，連同交通研究報告統稱為「杰誠報告」）；
- 香港上市公司近期收購所披露的其他收費公路公司的估值資料；
- 彭博資訊數據庫；及
- 紐約大學 Aswath Damodaran 教授於二〇一九年一月發表的股權風險溢價數據庫。

開展工作範圍

我們的工作包括現場視察三條高速公路，分析目標公司的背景、過往及預測財務資料以及目標公司、安帝公司及越秀湖北公司的其他相關資料，以及與 貴公司管理層及杰誠討論目標公司的業務經營及其他重要資料。我們亦與杰誠討論有關三條高速公路交通流量及保養成本預測的基準及假設。我們瞭解到，杰誠根據下列因素編製交通研究報告：

- 黃石、大冶、咸寧、鄂州、黃岡、武漢、湖北、江西、河南的國內生產總值（「GDP」）歷史及規劃數據及上述城市的規劃GDP；
- 黃石、大冶、咸寧、鄂州、黃岡、武漢、湖北、江西、河南的歷史宏觀交通數據；
- 三條高速公路歷史及斷面交通流量數據；
- 三條高速公路歷史收費收入數據；
- 三條高速公路各收費站歷史交通流量數據；
- 湖北省高速公路交通車流量OD區間報表；
- 湖北省高速公路車輛通行費車型分類；
- 湖北省高速公路載貨類汽車計重收費標準；
- 湖北省公路網規劃及建設計劃等資料；及
- 相關的國家規範。

我們進一步瞭解到，杰誠編製的成本預測報告乃根據下列基準：

- 成本預測乃根據總體性、均衡性及合理性的原則；
- 成本預測假設目標公司以獨立的管理層架構進行管理及人工成本維持在目前水平；
- 成本預測已考慮過往支出水平及未來新的管理者的保養策略；及

- 成本預測並未考慮例如極端天氣、洪水及法定命令等特定環境產生的影響。

我們認為，杰誠編製杰誠報告的基準屬合理，因此，已採納假設杰誠提供的交通及保養成本預測屬可靠、合理及合法，以及於達致估值意見時很大程度上依賴杰誠的預測。

估值方法及基礎

於進行估值時，我們已考慮三種公認的估值方法，包括收入法、市場法及成本法。該等方法均適用於一種或多種情況，有時則可同時使用兩種或多種方法。是否採納一種特定的方法將取決於估值目標的具體特徵及通用採納的方法而定。

市場法

根據國際估值準則，市場法透過將資產與現有價格資料之相同或可資比較(即類似)資產作出比較以提供指示價值。

在業務估值情況下，市場法估價乃分析估價目標及／或可資比較公司之近期股權交易並以估值目標對比所選擇之可資比較公司。

我們知悉，在於二〇一八年首次協商並於二〇一九年三月完成的交易(「先前交易」)中，越秀企業集團公司自獨立第三方(「原賣家」)收購目標股權及相關的股東貸款，金額為人民幣54.84億元。我們將參考先前交易的交易價格作為市場法以交叉核對考慮目標股權估值的合理性。

本估值並未採納使用可資比較公司的市場法，乃由於三條高速公路皆有其自身的交通特點、特許經營權條款、資產狀況及成本結構，很難就估值目的而言有合適的可資比較估值倍數。

成本法或資產法

根據國際估值準則，成本法乃應用買方不會就某項資產支付多於獲得相同功能資產之成本(不論是經購買或建造方式獲得，除非需要過多時間、造成不便、風險或其他因素)之經濟原則提供指示價值。該方法透過計算資產當時之重置或重造成本及減去實質損耗及所有其他相關形式之貶值後提供指示價值。

在業務估值情況下，成本法通常以資產法呈現，按業務實體現有資產之市值減去其負債之市值總額計算其市值。

越秀湖北公司作為投資控股公司適用資產法。此乃由於控股公司本身並不產生任何經營盈利。投資控股公司的價值來源於其投資控股的價值，即漢蔡公司28.5%的股權、漢鄂公司100%的股權及安帝公司100%的股權。因此，我們將使用合適的方法估計漢蔡公司、漢鄂公司及安帝公司的市值以及將彼等的價值應用於越秀湖北公司財務狀況表的中長期投資項目。

安帝公司作為投資控股公司適用資產法。投資控股公司的價值來源於其投資控股的價值，即阿深南公司90%的股權。因此，我們將使用合適的方法估計阿深南公司的市值以及將其價值應用於安帝公司財務狀況表中的長期投資項目。

資產法不適用於對目標公司進行估值，乃由於其並不能反映目標公司經營的未來盈利潛力。

收入法

根據國際估值準則，收入法透過將未來現金流轉換為單一現值提供指示價值。根據收入法，資產價值乃參考有關資產產生之收入、現金流或所節省成本之價值釐定。

在業務估值情況下，根據收入法，業務實體之價值主要按其未來現金流之現值（「現值」）釐定，此現值通常是使用貼現現金流法（「貼現現金流法」）計算。

鑒於現金流與公司價值之間的密切關係，以及存有一套由 貴公司管理層確認及主要由杰誠報告支持的現金流預測可用，我們選擇收入法作為估計目標公司市值的主要方法。

實施貼現現金流法估值目標公司

現金流基準

貼現現金流法容許使用公司自由現金流（「公司自由現金流」）或股權自由現金流（「股權自由現金流」）估值一家公司。公司自由現金流與股權自由現金流的差異為公司自由現金流於達致股權估值時反映於評估基準日債務調整淨額中的債務價值，而股權自由現金流於達致股權估值時考慮於預測期間現金流預測中的明確債務融資及還款。此外，公司自由現金流使用加權平均資本成本（「加權平均資本成本」）貼現至現值，而股權自由現金流使用股權成本貼現至現值。

根據我們與 貴公司管理層的討論以及我們瞭解的目標公司現有融資及擬定再融資，我們基於以下原因選擇股權自由現金流作為現金流的基準：

- i. 由於三條高速公路的特許經營權均有經營至特許經營權到期的營運年期限限制，相關貸款須於特許經營權期內償還。因此，於採納加權平均資本成本時有關長期最佳資本結構的假設並不適用；及
- ii. 目標公司已知悉債務償還時間表及擬定再融資計劃，其皆為目標公司估值的組成部分。我們亦注意到，債務償還時間將對目標公司的市值產生重大影響，而僅有使用股權自由現金流可反映該價值。

各年度股權自由現金流計算方式如下，其中各要素於下節討論：

股權自由現金流 = 溢利淨額 + 折舊及攤銷 - 資本支出 - 營運資金淨額變動 + 提取貸款 - 償還貸款

財務預測

預測目標公司的財務預測乃主要根據下列要素：

收入

預測收入僅包括通行費收入。通行費收入由收費標準及交通流量釐定，我們依賴交通研究報告的預測。貼現現金流法採納的通行費收入不包括增值稅。

杰誠模擬兩種預測情況，即「樂觀」及「保守」情況。「樂觀」情況預測年平均日交通流量（「年平均日交通流量」）於特許經營權期間的增值較快。「保守」情況假設年平均日交通流量於剩餘特許經營權期間的增長較「樂觀」情況更為緩慢。杰誠根據兩種情況編製有關三條高速公路於特許經營權期間的車流量及通行費收入預測。我們自杰誠瞭解到，根據於評估基準日的資料，兩種情況被認為同等可能，我們採納杰誠編製的「樂觀」及「保守」情況的平均值為三條高速公路的通行費收入來源（「基本情況」）並表如下。

收入(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	361	358	419	534	612	640	671	743	811	870	921	969	1,017
漢鄂公司	213	199	220	319	371	416	468	517	478	514	542	568	595
漢蔡公司	295	270	292	348	375	401	429	458	437	465	493	523	553

收入(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	1,062	1,109	1,157	1,205	1,250	1,294	1,338	1,383	1,427	1,466	1,499	499
漢鄂公司	620	642	662	684	704	719	733	747	760	772	782	393
漢蔡公司	583	614	646	678	703	729	754	507	—	—	—	—

請參閱附錄一的交通研究報告有關杰誠編製的「樂觀」及「保守」情況的基準及詳情。

附加稅

附加稅包括建設稅及(地方)教育附加稅，根據各目標公司通行費收入增值稅及各適用稅率計算。

附加稅(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(3)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)
漢鄂公司	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
漢蔡公司	—	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

附加稅(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(2)
漢鄂公司	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)
漢蔡公司	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(2)	—	—	—	—

收入成本

根據成本預測報告的預測，收入成本包括直接經營成本以及維修及保養開支。直接經營開支主要包括勞工成本(即營運員工的工資及薪金)。維修及保養開支包括公路維修成本及系統保養成本。杰誠預測中符合資本化為無形資產的開支已被重新分類至資本開支。不符合資本化的部分定期檢修開支將確認為收入成本。

經考慮通貨膨脹，勞工成本預期每年增加1.5%，以及每5年增加額外5%以反映杰誠估計由於應對交通流量增加而增聘人手的必要增加。

維修及保養開支乃由定期檢查、日常公路服務維修、橋樑維修等產生。經考慮通貨膨脹，假設每年增加1.5%，以及每5年增加額外5%以反映杰誠估計的由於設備老化導致損壞增加所致的必要增加。

收入成本(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(26)	(73)	(56)	(29)	(28)	(28)	(30)	(61)	(31)	(31)	(32)	(34)	(68)
漢鄂公司	(31)	(46)	(34)	(18)	(17)	(18)	(19)	(37)	(19)	(20)	(20)	(21)	(41)
漢蔡公司	(42)	(28)	(16)	(11)	(11)	(11)	(12)	(17)	(12)	(12)	(12)	(13)	(19)

收入成本(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(35)	(36)	(36)	(38)	(77)	(39)	(40)	(41)	(43)	(87)	(44)	(69)
漢鄂公司	(22)	(22)	(23)	(24)	(47)	(25)	(25)	(25)	(27)	(52)	(28)	(41)
漢蔡公司	(14)	(14)	(14)	(15)	(22)	(15)	(16)	(23)	—	—	—	—

管理及其他經營開支

管理及其他經營開支包括行政開支(包括行政人員的工資及薪金)以及其他行政開支，乃根據成本預測報告的預測計算。根據歷史財務資料及業務性質，假設銷售及分銷開支甚少且並不重大。

經考慮通貨膨脹，行政人員的工資及薪金預期每年增加1.5%，以及每5年增加額外5%以反映杰誠估計由於應對交通流量增加而增聘人手的必要增加。其他行政開支假設於整個特許經營權期間由於通貨膨脹及交通增加而每年增加1.5%。

行政開支(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(7)	(24)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(29)
漢鄂公司	(9)	(17)	(18)	(18)	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)	(20)	(20)	(21)	(21)
漢蔡公司	(6)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(21)

行政開支(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(30)	(30)	(31)	(32)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)	(35)	(36)	(18)
漢鄂公司	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(24)	(25)	(26)	(26)	(13)
漢蔡公司	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(23)	—	—	—	—

融資成本及提取／償還貸款

融資成本指根據利率及根據 貴公司提供的借貸及償還預測的未償還本金額計算的利息開支。假設於特許經營權期間每筆貸款的利率是固定的。

融資開支(人民幣百萬元)

	二〇一八年 (實際)	二〇一九年 (預測)	二〇二〇年 (預測)	二〇二一年 (預測)	二〇二二年 (預測)	二〇二三年 (預測)	二〇二四年 (預測)	二〇二五年 (預測)	二〇二六年 (預測)	二〇二七年 (預測)	二〇二八年 (預測)	二〇二九年 (預測)	二〇三〇年 (預測)
阿深南公司	(235)	(202)	(175)	(165)	(151)	(138)	(124)	(110)	(94)	(80)	(70)	(59)	(44)
漢鄂公司	(114)	(85)	(81)	(76)	(69)	(59)	(48)	(36)	(22)	(9)	(2)	(1)	(1)
漢蔡公司	(98)	(54)	(50)	(45)	(39)	(33)	(25)	(16)	(6)	—	—	—	—

融資開支(人民幣百萬元)

	二〇三一年 (預測)	二〇三二年 (預測)	二〇三三年 (預測)	二〇三四年 (預測)	二〇三五年 (預測)	二〇三六年 (預測)	二〇三七年 (預測)	二〇三八年 (預測)	二〇三九年 (預測)	二〇四〇年 (預測)	二〇四一年 (預測)	二〇四二年 (預測)
阿深南公司	(28)	(10)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
漢鄂公司	(0)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
漢蔡公司	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

貴公司提供的借貸及償還預測乃根據以下計算：

- 漢鄂公司及漢蔡公司銀行貸款以及阿深南公司利率為4.41%的人民幣23.9億元銀行貸款的償還時間表乃根據於評估基準日的時間表作出；
- 關於阿深南公司利率為6.81%的人民幣15億元貸款，貴公司表示相對較高的利率乃由於正在進行大廣南高速的建設成本決算。一旦完成此過程，該等貸款將通過預測利率為4.9%的傳統銀行貸款逐步再融資。

貸款償還(人民幣百萬元)

	二〇一八年 (實際)	二〇一九年 (預測)	二〇二〇年 (預測)	二〇二一年 (預測)	二〇二二年 (預測)	二〇二三年 (預測)	二〇二四年 (預測)	二〇二五年 (預測)	二〇二六年 (預測)	二〇二七年 (預測)	二〇二八年 (預測)	二〇二九年 (預測)	二〇三〇年 (預測)
阿深南公司	(180)	(95)	(200)	(230)	(250)	(300)	(320)	(340)	(370)	(280)	(155)	(300)	(300)
漢鄂公司	(71)	(68)	(108)	(118)	(198)	(258)	(258)	(298)	(328)	(271)	(28)	(18)	(11)
漢蔡公司	(50)	(80)	(100)	(120)	(140)	(160)	(180)	(220)	(260)	—	—	—	—

貸款償還(人民幣百萬元)

	二〇三一年 (預測)	二〇三二年 (預測)	二〇三三年 (預測)	二〇三四年 (預測)	二〇三五年 (預測)	二〇三六年 (預測)	二〇三七年 (預測)	二〇三八年 (預測)	二〇三九年 (預測)	二〇四〇年 (預測)	二〇四一年 (預測)	二〇四二年 (預測)
阿深南公司	(350)	(400)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
漢鄂公司	(7)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
漢蔡公司	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

所得稅

所採納的實際所得稅率為25%，其為中國的法定企業所得稅率。由於評估基準日稅項虧損轉結，假設阿深南公司、漢鄂公司及漢蔡公司分別自二〇二四年、二〇二二年及二〇一九年開始支付企業所得稅。

所得稅(人民幣百萬元)

	二〇一八年 (實際)	二〇一九年 (預測)	二〇二〇年 (預測)	二〇二一年 (預測)	二〇二二年 (預測)	二〇二三年 (預測)	二〇二四年 (預測)	二〇二五年 (預測)	二〇二六年 (預測)	二〇二七年 (預測)	二〇二八年 (預測)	二〇二九年 (預測)	二〇三〇年 (預測)
阿深南公司	—	—	—	—	—	—	(28)	(67)	(95)	(108)	(113)	(121)	(129)
漢鄂公司	—	—	—	—	—	(39)	(59)	(71)	(68)	(78)	(81)	(85)	(87)
漢蔡公司	—	(26)	(31)	(47)	(55)	(63)	(72)	(80)	(75)	(82)	(89)	(96)	(103)

所得稅(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(153)	(174)	(198)	(215)	(215)	(234)	(245)	(255)	(265)	(259)	(272)	(49)
漢鄂公司	(98)	(106)	(115)	(123)	(122)	(131)	(134)	(137)	(140)	(134)	(141)	(51)
漢蔡公司	(115)	(124)	(131)	(139)	(142)	(149)	(155)	(92)	—	—	—	—

資本支出、折舊及攤銷

除定期維修及保養之外，杰誠預測定期大修每5年發生，其與國檢年度對應，將於二〇二〇年首次發生，使三條高速公路恢復到滿意狀況。大修亦於具體年度(例如阿深南公司及漢鄂公司於二〇二七年及二〇二八年進行，以及各特許經營權期間的最後一年)發生。

資本支出(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(4)	(47)	(61)	(7)	(7)	(7)	(8)	(69)	(8)	(210)	(214)	(9)	(39)
漢鄂公司	(0)	(31)	(30)	(3)	(4)	(4)	(4)	(34)	(4)	(103)	(105)	(4)	(38)
漢蔡公司	—	(51)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(69)	(70)	(3)	(3)	(3)	(13)

資本支出(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(9)	(9)	(9)	(10)	(87)	(10)	(10)	(10)	(11)	(98)	(11)	(100)
漢鄂公司	(4)	(4)	(5)	(5)	(43)	(5)	(5)	(5)	(5)	(48)	(6)	(49)
漢蔡公司	(3)	(3)	(3)	(3)	(30)	(3)	(3)	(31)	—	—	—	—

目標公司於彼等的財務報表中將特許經營權確認為須進行攤銷的無形資產。賬面值乃以 貴公司提供的可扣稅值為基準。

折舊及攤銷乃根據下列基準預測：

- (i.) 折舊：直線法，折舊期間5年，殘值5%；
- (ii.) 攤銷：截至評估基準日的賬面值按直線法於特許經營權期間攤銷，評估基準日後資本支出按直線法以5年攤銷，殘值0%。

折舊及攤銷(人民幣百萬元)

	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(145)	(214)	(272)	(279)	(280)	(282)	(281)	(275)	(276)	(297)	(338)	(358)	(355)
漢鄂公司	(75)	(110)	(147)	(150)	(151)	(152)	(151)	(147)	(147)	(157)	(178)	(188)	(188)
漢蔡公司	(55)	(70)	(88)	(88)	(88)	(89)	(87)	(86)	(100)	(107)	(107)	(107)	(101)

折舊及攤銷(人民幣百萬元)

	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
阿深南公司	(353)	(333)	(292)	(272)	(277)	(282)	(282)	(282)	(284)	(303)	(327)	(215)
漢鄂公司	(189)	(179)	(159)	(149)	(149)	(150)	(150)	(150)	(151)	(159)	(169)	(137)
漢蔡公司	(89)	(82)	(82)	(82)	(86)	(90)	(91)	(94)	—	—	—	—

營運資金淨額變動

由於收費公路經營的業務性質通常不會產生大量跨年期庫存、應收款項及應付款項，因此儘管預測通行費收入增加以及資本支出定期增加，目標公司預期營運資金淨額不會於跨年期產生重大變動。根據與貴公司管理層的討論，於預測期間營運資金淨額的額外要求預期將有限及並不重大。因此，現有營運資金將僅於三條高速公路各自的特許經營權終止時解除。

息稅折舊攤銷前盈利(「EBITDA」)

根據上述假設，預計由於交通流量及收入較成本增長更快，因此目標公司的EBITDA隨時間增長。而二〇二六的情況則不同，二〇二五年二〇二六年期間，漢鄂公司及漢蔡公司的EBITDA會微降，此乃由於預計附近之部分高速公路在二〇二六年前會關閉進行擴建並將在重開後交通回流至相關公路所致。

EBITDA (人民幣百萬元)

	二〇一八年 (實際)	二〇一九年 (預測)	二〇二〇年 (預測)	二〇二一年 (預測)	二〇二二年 (預測)	二〇二三年 (預測)	二〇二四年 (預測)	二〇二五年 (預測)	二〇二六年 (預測)	二〇二七年 (預測)	二〇二八年 (預測)	二〇二九年 (預測)	二〇三〇年 (預測)
阿深南公司	318	260	336	478	557	584	612	653	750	808	858	903	915
漢鄂公司	164	137	173	287	340	384	434	465	443	477	505	530	536
漢蔡公司	245	227	261	322	349	374	400	423	407	434	462	489	512

EBITDA (人民幣百萬元)

	二〇三一年 (預測)	二〇三二年 (預測)	二〇三三年 (預測)	二〇三四年 (預測)	二〇三五年 (預測)	二〇三六年 (預測)	二〇三七年 (預測)	二〇三八年 (預測)	二〇三九年 (預測)	二〇四〇年 (預測)	二〇四一年 (預測)	二〇四二年 (預測)
阿深南公司	994	1,039	1,086	1,131	1,137	1,218	1,261	1,304	1,345	1,339	1,414	410
漢鄂公司	580	601	620	640	636	673	687	700	710	697	731	340
漢蔡公司	547	577	608	638	655	686	710	460	—	—	—	—

貼現率

於估計目標公司的合適貼現率時，我們使用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)估計貼現股權自由現金流至現值的股權成本乃經計及主要包括以下相關因素：

- 目標公司的市場及業務風險；
- 整體經濟前景及業務的具體投資環境；
- 目標公司的性質及當期財務狀況；
- 目標公司的過往表現；
- 類似業務的市場預期及規定回報率；及
- 本報告特定及一般假設中所述的假設。

根據資本資產定價模型，股權成本為無風險回報率及投資者為補償所承擔的市場風險而要求的股權風險溢價的總和。此外，目標公司的股權成本可能受整體市場以外的其他固定特定風險因素（例如規模溢價）的影響。貼現率乃由當時現行無風險回報率、規定的市場回報、目標公司的估計 beta 以及截至評估基準日的現行固定特定風險因素釐定，列表如下：

項目	二〇一九年六月三十日	備註
去槓桿化 beta	0.49	來源於彭博資訊數據庫的可資比較公司兩年期每週 beta 值的中位數
債務權益比率	75.9%	可資比較公司債務權益比率的中位數
槓桿化 beta	0.76	根據重新槓桿化方程式
無風險回報率	1.51%	摘錄自彭博資訊數據庫的 10 年香港政府債券於評估基準日的孳息
股權風險溢價	6.65%	來源於 Damodaran 的二〇一九年香港股權風險溢價
國家風險溢價	0.29%	來源於 Damodaran 的二〇一九年香港與中國國家風險溢價之間的差異
規模溢價	1.80%	Duff & Phelps, LLC. 刊發的二〇一九年估值手冊－資本成本指引 (2019 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital)
流動性溢價	0.7%	估值師經參考其他收費公路收購及市場因素採納的數據後的判斷
股權成本	9.4%	資本資產定價模型方程式

$$Ke = R_f + \beta \times ERP + \alpha$$

其中：

R_f = 無風險回報率

ERP = 股權風險溢價

β = beta 因素

α = 固定特定風險因素 (alpha)

我們注意到，不同香港上市收費公路公司（包括 貴公司本身）對位於中國的多條收費公路進行收購，其依賴於香港股票及債務市場作為融資來源。因此，我們認為香港公司是為市值估計目的而在中國交易收費公路的市場參與者。因而，我們已採納香港基礎無風險回報率及市場風險溢價，並通過國家風險溢價調整目標公司在中國的經營風險。

與典型業務估值實踐一樣，於釐定beta及債務權益比率時，我們已考慮透過搜索彭博終端確認的在中國經營收費公路（在最近兩年至估值日期50%以上收入來自路費收入）並於香港上市的可資比較公司的資料。雖然可資比較公司與目標公司並未於同一位置經營，但彼等與目標公司於同一行業及國家根據相同規管框架經營，因此，在缺少適用於估計目標公司的行業風險水平的更佳選擇的情況下，被認為適合於我們的貼現率分析。10家公司被選出。就分析目的而言，我們從分析中排除了兩家公司，即成都高速公路股份有限公司及齊魯高速公路股份有限公司，因為該兩家公司分別於二〇一九年一月及二〇一八年七月在聯交所上市，且考慮到彼等的交易歷史太短，無法進行Beta值估算。因此，我們已選擇8家可資比較公司用於我們的貼現率分析目的，根據上述選擇標準，該等公司被認為是充分詳盡。經選擇公司列表如下：

公司名稱	代號	描述	去槓桿化 Beta	債務 權益比率
四川成渝 高速公路 股份有限公司	107 H 股	四川成渝高速公路股份有限公司提供高速公路投資和建設服務。該公司建造收費高速公路、橋樑、隧道和其他交通項目。四川成渝高速公路還從事城市運營、能源、媒體及金融投資業務。	0.36	164.9%
江蘇寧滬 高速公路 股份有限公司	177 H 股	江蘇寧滬高速公路股份有限公司經營高速公路業務。該公司提供收費高速公路的投資、建設和維護服務。江蘇寧滬高速公路還從事高速公路客運、加油、餐飲、汽車維修和廣告業務。	0.58	29.9%
深圳高速公路 股份有限公司	548 H 股	深圳高速公路股份有限公司主營業務為建造、營運及管理在中華人民共和國境內之收費公路及高速公路。	0.50	70.9%

公司名稱	代號	描述	去槓桿化 Beta	債務 權益比率
浙江滬杭甬 高速公路 股份有限公司	576 H股	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司透過其附屬公司從事設計、建設、經營與管理高等級公路以及開發經營某些配套服務，如汽車維修和加油設施。	0.50	94.5%
安徽皖通 高速公路 股份有限公司	995 H股	安徽皖通高速公路有限公司主要持有、經營及開發在中國安徽省內的收費高速公路及公路。	0.69	18.1%
深圳投控灣區 發展有限公司	737 H股	深圳投控灣區發展有限公司提供基礎設施建設服務。該公司提供公路建設、橋樑建設與其他相關服務。深圳投控灣區發展有限公司在中國提供服務。	0.47	0.0%
越秀交通基建 有限公司	1052 H股	越秀交通基建有限公司透過其附屬公司在中國投資、開發、經營及管理收費公路、高速公路及橋樑。	0.33	80.9%
華昱高速集團 有限公司	1823 H股	華昱高速公路集團有限公司一家在中國經營基礎設施的項目公司。該公司的主要業務是在中國投資、建設、經營和管理基礎設施項目。	0.11	337.2%

資料來源：彭博資訊

於釐定規模溢價時，雖然各目標公司為擁有各自的特許經營權的單獨公司，就本次收購而言，目標公司的規模整體被納入考慮，本次收購的協商在此基礎上開展。因此，我們在釐定目標公司價值的適當規模溢價時參考了預計整體規模。

貼現現金流

根據上述財務及貼現率，假設收費收入為整個年度所收取，我們已採納中期貼現將股權自由現金流貼現至現值，因而現金流將於中期平均貼現而非於期末貼現。

各期間股權自由現金流的淨現值(「淨現值」)被加總達致貼現現金流法下之淨現值。於評估基準日非營運資金項目(例如現金及現金等價物、預付款項、預收款項、公司間應收款項及應付款項、其他應收款項及其他應付款項)進一步調整至淨現值，以達致各目標公司100%股權的市值。其後，我們根據相應的股權份額進行調整，以得出我們的意見。

各目標公司股權自由現金流以及各自股權的市值的貼現現金流計算方式載列於附錄二。

實施資產法估值安帝公司

由於安帝公司為一家投資控股公司，其並不產生任何經營現金流，其股權的市值等同於其資產及負債的市值。

我們已獲得安帝公司於評估基準日的財務狀況表，並且我們注意到其資產及負債項目如下：

資產	負債
1. 長期股權投資；	1. 其他應付款項及應計費用；
2. 應收附屬公司款項；	2. 應付附屬公司款項；及
3. 應收直接控股公司款項；及	3. 來源於控股公司的貸款
4. 現金及現金等價物	

於評估基準日，長期股權投資的賬面值為人民幣16.10億元。根據貼現現金流法，阿深南公司90%的股權的市值為人民幣18.83億元。因此，我們已調整人民幣2.72億元至長期股權投資的賬面值，以致市值為人民幣18.83億元。

請參閱附錄三有關安帝公司資產及負債的調整。經調整淨資產價值(「經調整淨資產價值」)為安帝公司100%股權的市值。

實施資產法估值越秀湖北公司

由於越秀湖北公司為一家投資控股公司，其並不產生任何經營現金流，其股權的市值等同於其資產及負債的市值。

我們已獲得越秀湖北公司於評估基準日的財務狀況表，並且我們注意到其資產及負債項目如下：

資產	負債
1. 於聯營公司／附屬公司的投資；	1. 其他應付款項及應計費用；
2. 物業、廠房及設備；	2. 應付附屬公司款項；
3. 現金及現金等價物；	3. 借款；及
4. 其他應收款項、按金及預付款項；	4. 於一年內到期的借款－總負債中借款的即期部分
5. 應收附屬公司款項；	
6. 應收聯營公司款項；及	
7. 應收關聯公司款項	

根據與 貴公司的討論及我們的調查，我們瞭解到，除佔漢蔡公司28.5%的股權、漢鄂公司100%的股權及安帝公司100%的股權的長期股權投資之外，其他資產及負債項目的賬面值接近於評估基準日的市值，因而無需調整。

於評估基準日，於聯營公司／附屬公司的投資的賬面值為人民幣12.58億元。根據貼現現金流法，漢蔡公司28.5%的股權、漢鄂公司100%的股權及安帝公司100%的股權的市值分別為人民幣3.51億元、人民幣12.82億元及人民幣0.23億元，因而總計為人民幣16.56億元。因此，我們已調整人民幣3.98億元至於聯營公司／附屬公司的投資的賬面值，以致市值為人民幣16.56億元。

請參閱附錄三有關越秀湖北公司資產及負債的調整。經調整淨資產價值(「經調整淨資產價值」)為越秀湖北公司100%股權的市值。

敏感度分析

我們考慮到越秀湖北公司的市值以及目標公司對貼現率及通行費收入最為敏感(根據杰誠描述的不同情況)，列明結果敏感度分析如下：

阿深南公司90%的股權的敏感度分析

情況	股權成本				
	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%
樂觀情況	2,741	2,521	2,317	2,128	1,954
基本情況	2,263	2,065	1,883	1,713	1,557
保守情況	1,785	1,610	1,448	1,298	1,160

漢蔡公司100%的股權的敏感度分析

情況	股權成本				
	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%
樂觀情況	1,615	1,499	1,390	1,288	1,193
基本情況	1,441	1,333	1,230	1,135	1,045
保守情況	1,268	1,166	1,070	981	897

漢鄂公司100%的股權的敏感度分析

情況	股權成本				
	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%
樂觀情況	1,787	1,641	1,506	1,381	1,264
基本情況	1,543	1,408	1,282	1,165	1,057
保守情況	1,298	1,172	1,056	948	848

越秀湖北公司100%的股權的敏感度分析

情況	股權成本				
	8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%
樂觀情況	1,247	1,069	903	748	604
基本情況	955	788	633	489	355
保守情況	660	505	361	228	104

越秀湖北公司來源於股權成本變動之估值百分比變動相較於目標公司更為敏感，乃由於將於下文討論的大股東的貸款結餘產生的越秀湖北公司的資產負債比率較高。

使用市場法交叉核對

先前交易構成目標股權的近期交易，其可反映於交易時的市值。分析自當時起至評估基準日的市值變動為業務估值過程中常見的交叉核對。

由於股東貸款及目標股權均於先前交易中購買，我們須將越秀湖北公司的股東貸款結餘計入目標股權估值以考慮收入法估值的合理性。根據結合資產法及收入法得出的目標股權的市值人民幣11.07億元，於評估基準日，越秀湖北公司股東貸款的本金額結餘（「股東貸款本金額」）人民幣46.55億元及相關利息人民幣0.85億元（連同股東貸款本金額稱為「目標股東貸款」），目標股權及目標股東貸款的總價值（「總價值」）金額為人民幣58.47億元。

根據 貴公司的資料，由於越秀企業集團公司及原買家為國有企業，先前交易乃根據截至二〇一八年六月三十日中國合資格估值師完成的估值定價，於先前交易完成時保持在同一水平。因此，先前交易的價值實際在評估基準日前一年釐定。

根據我們釐定的目標股權市值連同目標股東貸款的賬面值，總價值為高於先前交易的交易價格6.5%的溢價。根據我們的分析，我們瞭解到，先前交易至評估基準日的估值差異乃由於下列因素：

- 由於全球利率環境的變化，無風險回報率於二〇一八年六月三十日至評估基準日出現下降；
- 在採用收入法估值時，一家公司的估值將在其從先前虧損狀態到接近獲利階段隨時間增加；
- 於評估基準日，與三條高速公路相連的地區的經濟發展及交通政策的可見性增加；及
- 股東貸款本金額帶有6.5%的年利率。

吾等從 貴公司進一步了解到，在確定截至二〇一八年六月三十日的代價時，先前交易並未考慮附近道路網絡的擴展及發展對三條高速公路的積極影響，尤其是武漢至宜昌高速公路和武漢至黃石高速公路的拓寬。

根據上文所述，我們認為我們對目標股權的估值屬合理，儘管溢價高於先前交易的交易價格。

備註

除另有規定外，所有貨幣金額均以人民幣列示。

由於湊整原因，數字或不為總數。

本報告須根據隨附的假設及限制條件發佈。

特別假設

於編製報告數據時已作不同特別假設。主要特別假設載列如下：

- 目標公司的未來財務表現將以要求的回報率與杰誠所提出的交通及保養成本預測在 貴公司管理層的協助下達成一致。
- 如杰誠所預測，三條高速公路的收費標準及收費機制於餘下特許經營權期間將保持不變。
- 貴公司提供及確認的財務及經營資料均為準確的。目標公司、安帝及越秀湖北公司將擁有保持持續經營所需的充足財務支持。
- 阿深南公司有能力按 貴公司預測的指定時間、金額及利率為其貸款再融資。
- 有關的資本開支及保養成本預測足夠令三條高速公路維持在一個能符合預測的交通和監管要求的令人滿意的狀態。概無任何有關目標公司、安帝及越秀湖北公司的資產存有可能會對所報告的價值產生不利影響的隱藏或意外情況。
- 由於目標公司的股權於評估基準日不是公開上市且不可任意買賣(即缺乏流動性)。我們經參考目標公司的狀況、市場因素以及中國私有收費公路公司於其他收購中的缺乏市場流通性的折扣(「DLOM」)後，已對貼現率增加0.7%的溢價以反映於評估基準日對目標公司的股權價值適用的DLOM。
- 由於所有涉及目標公司、安帝及越秀湖北公司的股權均為控制性股權，所以，缺乏控制權的折扣並無必要。

一般假設

於編製報告評估數據時已作出不同假設。假設為：

- 業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化；
- 長期的通脹率、利率及貨幣匯率不會與現行的長期通脹率、利率及貨幣匯率有重大差異；
- 目標公司將保持充足的管理層及技術人員去維持其等的持續經營；
- 不會發生因國際危機、行業糾紛、行業事故或惡劣的天氣狀況而出現會嚴重影響現有業務的重大業務中斷；
- 目標公司的業務不受任何法定通知的影響，經營業務概不或將不會導致違反任何法定規定。已遵守和將遵守所有適用法律法規；
- 業務概不或將不會受限於可能致使目標公司違反彼等尚未履行的承諾或義務的任何不尋常或繁苛的限制或產權負擔；及
- 目標公司的任何潛在壞賬將不會對目標公司的價值產生重要或重大影響。

限制條件

我們理解閣下將於作出有關目標公司、安帝公司及越秀湖北公司的任何交易決定前另行開展盡職調查。閣下將不會僅依賴我們的意見就進行有關目標公司、安帝公司及越秀湖北公司的任何交易。我們的報告將僅用於內部參考以及並不能代替貴公司管理層的任何管理決策或判斷。我們的工作並不構成任何購買或出售建議。

我們不會就超出估值師能力或專業知識範圍而須具備法律或其他特殊專業知識的事項發表任何意見。我們並無職責亦未獲指示對業務的合法性及目標公司、安帝公司及越秀湖北公司擁有資產的情況發表意見。於我們的估值過程中，我們已假設資產已獲得一切必需登記，以及可於市場自由轉換，且不會遭遇任何重大阻礙。

我們並未開展任何建築結構或土木工程調查，因而不能確認三條高速公路是否均無建築結構缺陷以及不會承擔任何因此類事項產生的不利影響。

我們已獲提供與目標公司、安帝公司及越秀湖北公司有關的相關文件及財務資料副本的摘錄。我們於達成市值的意見時依賴上述資料及來源於眾多數據庫的若干數據。然而，我們並未檢查原始文件，以確定是否存有可能並無出現在我們獲提供的副本上的任何修訂。我們的工作很大程度上依賴 貴公司提供的資料，以及並不構成審計及吾等無法就提供予吾等之資料給予鑑證。我們的主要資料來源詳情載於報告，我們信納，於我們報告所呈列的資料與我們工作中所獲提供的其他資料一致。我們已作出相關查詢及獲得就本次估值而言被認為屬必要的進一步資料，然而，我們不能保證資料來源的可靠性或準確性。我們並無責任懷疑上述資料的真實性及準確性，而該等資料對估值而言乃屬重大。我們亦已獲 貴公司確認，所提供的資料中概無遺漏有關本次估值的重大事實。

估值的結論乃按照公認的估值程序及慣例進行，當中依賴多項假設及考慮多項不確定性因素，該等假設及因素並非全部均可輕易量化或確定。此外，所採用的假設本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然的因素所影響，其中很多並非 貴公司及我們所能控制。

估值的結論乃按照公認的估值程序及慣例進行，當中依賴我們採用的多項假設及考慮多項不確定因素，該等假設及因素並非全部均可輕易界定或確定。此外，所採用的假設本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素的影響，其中很多並非 貴公司、越秀湖北公司、目標公司、安帝公司及我們所能控制。雖然我們已於估值中運用專業知識及審慎採納假設及其他相關重要因素，該等因素及假設仍然易被業務、經濟環境、競爭不確定性或任何其他外部因素的突然變動所影響。我們謹此強調，我們報告所載的任何預期財務資料的變現乃取決於所依據假設的持續有效性。我們毋需任何預期財務資料的變現負上任何責任。實際結果可能有別於預期財務資料所示者，因為事實及情況經常不按預期般發生，而差異可能甚為重大。

根據我們的標準慣例，我們須說明本報告及估值乃為併入 貴公司有關本次收購的公開公告及通函以及僅供列明之收件人使用，概不就其全部或部分內容對任何第三方負責。

本報告及估值全部或部分或其任何參考不得在並無我們的書面批准情況下以其可能呈現之形式及涵義載入任何文件、通函或聲明。

我們概無責任就於本報告日期後所發生之事件或知悉之資料更新我們的報告。儘管如此，我們保留權利(倘我們認為乃屬必要)根據於評估基準日所存在但於本報告日期後我們方知悉之任何資料修訂我們的估值。

我們不應就本報告所述之估值出庭作供或出庭。倘需要任何進一步之服務，相應費用及服務之提供將由 貴公司償付，該等額外工作或會於並無事先通知之情況下產生。

管理層確認事實

本報告之草稿及我們的計算已經送交予 貴公司管理層。彼等已經審閱及口頭確認本報告所述事實及計算在所有重大方面均屬準確，及彼等並無知悉已被排除在外之與我們聘用有關之任何重大事項。

確認獨立性

我們謹此確認，我們於 貴公司、越秀湖北公司、目標公司、安帝公司及彼等各自之控股公司、附屬公司及聯營公司或本報告所呈報之價值概無任何現有或潛在利益。

估值意見

根據採用的方法及上文所述的分析及附錄，我們認為漢蔡公司及越秀湖北公司於評估基準日的市值如下：

	二〇一九年 六月三十日 (人民幣百萬元)
漢蔡公司 38.5% 的股權	474
越秀湖北公司 100% 的股權	633
總計	<u>1,107</u>

我們謹此強調，上述估值大多取決於目標公司經營所在地區的未來交通流量及路費率及目標公司、安帝公司及越秀湖北公司償還／再融資彼等之債務以及持續經營的能力。所在區域影響交通流量及路費率的任何預計之外的重大變動或債務償還或再融資的任何未來延遲或失敗可對目標公司、安帝公司及越秀湖北公司於評估基準日後的價值產生重大影響。

按 貴公司要求僅供其內部參考之用，根據股權自由現金流及目標股權的總代價人民幣1,107百萬元估算之內部收益率為9.4%。

此致

越秀交通基建有限公司
香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈17樓A室

列位董事 台照

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
潘宏烽
香港會計師公會會計師
中國註冊會計師協會非執業會員
國際風險管理師
董事
謹啟

二〇一九年十月十七日

附錄一 一年度通行費收入預測

(1) 樂觀

營業收入 (人民幣百萬元)	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
阿深港公司	371	449	592	680	709	742	825	908	973	1,028	1,078	1,130	1,183	1,238	1,294	1,350	1,400	1,447	1,494	1,542	1,589	1,633	1,667	553
漢鄂公司	207	235	349	408	462	523	573	530	567	599	630	661	688	707	722	741	758	772	785	799	811	823	835	419
漢蘇公司	205	311	374	404	433	464	496	472	503	535	567	601	636	671	706	743	765	788	810	836	868	900	932	—

(2) 保守

保守收入 (人民幣百萬元)	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
阿深港公司	348	413	508	582	610	641	707	768	819	870	918	964	1,005	1,046	1,089	1,132	1,175	1,219	1,263	1,307	1,351	1,397	1,422	475
漢鄂公司	195	218	309	356	395	442	493	455	491	518	541	565	590	616	642	668	692	709	725	739	754	767	777	390
漢蘇公司	268	291	343	368	394	420	447	429	455	482	509	537	566	595	624	654	684	714	744	774	804	834	864	—

(3) 平均

平均收入 (人民幣百萬元)	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年
阿深港公司	360	431	550	631	659	691	766	835	896	949	998	1,047	1,094	1,142	1,191	1,241	1,288	1,333	1,379	1,424	1,470	1,510	1,544	514
漢鄂公司	201	227	329	382	428	482	533	493	529	558	585	613	639	661	682	705	725	740	755	769	782	795	806	405
漢蘇公司	277	301	359	386	413	442	471	450	479	508	538	569	601	633	665	698	725	751	777	802	828	854	880	—

我們已採用由杰誠編製的「樂觀」和「保守」情況的平均值作為三條高速公路的基本情況。

$$\text{平均收入 (含增值稅)} = \frac{\text{樂觀情況下的收入} + \text{保守情況下的收入}}{2}$$

由於杰誠擬備的「樂觀」和「保守」情況中的通行費收入預測包括3%的增值稅，該稅項應在貼現現金流法中剔除，因此，在導致我們的財務預測部分所示的收入表時，我們已採用以下公式將貼現現金流法的增值稅剔除在外。

$$\text{平均收入 (不含增值稅)} = \frac{\text{平均收入 (含增值稅)}}{1 + \text{增值稅稅率}}$$

- 1 我們已將二〇一九年上半年的實際其他收費業務收入計入三條高速公路的財務預測部分所示的收入表中，但上述表格中杰誠預測的二〇一九年全年數據中並未計入該等收入。從估值日期起，預計不會有此類收入。

附錄二 – 貼現現金流法計算

貼現現金流模型(股權自由現金流) – 阿深南公司

	六個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月
	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年
人民幣百萬元	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
銷售	186	419	534	612	640	671	743	811	870	921	969		
收入成本	(74)	(56)	(29)	(28)	(28)	(30)	(61)	(31)	(31)	(32)	(34)		
附加稅	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)		
行政開支	(21)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)		
折舊及攤銷	(131)	(272)	(279)	(280)	(282)	(281)	(275)	(276)	(297)	(338)	(358)		
除利息及稅項前盈利	(40)	64	199	277	303	332	378	474	511	521	545		
利息	(87)	(175)	(165)	(151)	(138)	(124)	(110)	(94)	(80)	(70)	(59)		
除稅前盈利	(127)	(111)	35	126	164	207	268	380	432	451	486		
減：稅項	—	—	—	—	—	(28)	(67)	(95)	(108)	(113)	(121)		
加：折舊及攤銷	131	272	279	280	282	281	275	276	297	338	358		
減：資本支出	(47)	(61)	(7)	(7)	(7)	(8)	(69)	(8)	(210)	(214)	(9)		
減：營運資金變動	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
銀行貸款償還	(95)	(200)	(230)	(250)	(300)	(320)	(340)	(370)	(280)	(155)	(300)		
阿深南公司的股權自由現金流	(138)	(99)	77	149	139	132	68	183	130	307	414		
部分期間	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00		
貼現期間	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00		
貼現因素	0.9778	0.9141	0.8355	0.7637	0.6981	0.6381	0.5833	0.5332	0.4874	0.4455	0.4072		
現值	(135)	(91)	64	114	97	85	39	98	63	137	169		

貼現現金流模型(股權自由現金流) – 漢鄂公司

	六個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月	
	二〇一九年 十二月三十一日	二〇二〇年 十二月三十一日	二〇二一年 十二月三十一日	二〇二二年 十二月三十一日	二〇二三年 十二月三十一日	二〇二四年 十二月三十一日	二〇二五年 十二月三十一日	二〇二六年 十二月三十一日	二〇二七年 十二月三十一日	二〇二八年 十二月三十一日	二〇二九年 十二月三十一日	二〇三〇年 十二月三十一日	二〇三一年 十二月三十一日	二〇三二年 十二月三十一日	二〇三三年 十二月三十一日	二〇三四年 十二月三十一日
人民幣百萬元																
銷售	107	220	319	371	416	468	517	478	514	542	568					
收入成本	(40)	(34)	(18)	(17)	(18)	(19)	(37)	(19)	(20)	(20)	(21)					
附加稅	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)					
行政開支	(14)	(18)	(18)	(18)	(18)	(19)	(19)	(20)	(20)	(20)	(21)					
折舊及攤銷	(70)	(147)	(150)	(151)	(152)	(151)	(147)	(147)	(157)	(178)	(188)					
除利息及稅項前盈利	(16)	21	132	183	227	278	313	290	315	323	336					
利息	(30)	(81)	(76)	(69)	(59)	(48)	(36)	(22)	(9)	(2)	(1)					
除稅前盈利	(46)	(60)	56	114	168	230	277	268	306	320	335					
減：稅項	—	—	—	—	(40)	(59)	(71)	(68)	(78)	(81)	(85)					
加：折舊及攤銷	70	147	150	151	152	151	147	147	157	178	188					
減：資本支出	(31)	(30)	(3)	(4)	(4)	(4)	(34)	(4)	(103)	(105)	(4)					
減：營運資金變動	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
銀行貸款償還	(68)	(108)	(118)	(198)	(258)	(258)	(298)	(328)	(271)	(28)	(18)					
漢鄂公司的股權自由現金流	(74)	(51)	85	64	18	61	22	16	12	284	416					
部分期間	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00					
貼現期間	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00					
貼現因素	0.9778	0.9141	0.8355	0.7637	0.6981	0.6381	0.5833	0.5332	0.4874	0.4455	0.4072					
現值	(72)	(46)	71	49	13	39	13	8	6	126	169					

貼現現金流模型(股權自由現金流) – 漢鄂公司

人民幣百萬元	十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月	
	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年	二〇四三年	二〇四四年	二〇四五年	二〇四六年	二〇四七年
銷售	595	620	642	662	684	704	719	733	747	760	772	782	393					
收入成本	(41)	(22)	(22)	(23)	(24)	(47)	(25)	(25)	(25)	(27)	(52)	(28)	(41)					
附加稅	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)					
行政開支	(21)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(24)	(25)	(26)	(26)	(13)					
折舊及攤銷	(188)	(189)	(179)	(159)	(149)	(149)	(150)	(150)	(150)	(151)	(159)	(169)	(137)					
除利息及稅項前盈利	342	386	417	456	486	482	518	532	544	554	532	557	200					
利息	(1)	(0)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
除稅前盈利	342	386	417	456	486	482	518	532	544	554	532	557	200					
減：稅項	(87)	(98)	(106)	(115)	(123)	(122)	(131)	(134)	(137)	(140)	(134)	(141)	(51)					
加：折舊及攤銷	188	189	179	159	149	149	150	150	150	151	159	169	137					
減：資本支出	(38)	(4)	(4)	(5)	(5)	(43)	(5)	(5)	(5)	(5)	(48)	(6)	(49)					
減：營運資金變動	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13					
銀行貸款償還	(11)	(7)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					
漢鄂公司的股權自由現金流	395	465	486	495	507	466	532	542	552	560	509	580	250					
部分期間	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50					
貼現期間	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	18.00	19.00	20.00	21.00	22.00	22.75					
貼現因素	0.3722	0.3402	0.3110	0.2843	0.2599	0.2375	0.2171	0.1985	0.1814	0.1658	0.1516	0.1386	0.1295					
現值	147	158	151	141	132	111	116	108	100	93	77	80	33					

人民幣百萬元

貼現現金流法所得淨現值	1,822
減：借款	(495)
加：現金	24
減：公司間應付款項淨額	(1)
減：其他非經營負債	(68)

漢鄂公司100%的股權的市值

1,282

貼現現金流模型(股權自由現金流) – 漢藥公司

	六個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月		十二個月	
	二〇一九年 十二月三十一日	二〇二〇年 十二月三十一日	二〇二一年 十二月三十一日	二〇二二年 十二月三十一日	二〇二三年 十二月三十一日	二〇二四年 十二月三十一日	二〇二五年 十二月三十一日	二〇二六年 十二月三十一日	二〇二七年 十二月三十一日	二〇二八年 十二月三十一日	二〇二九年 十二月三十一日	二〇三〇年 十二月三十一日	二〇三一年 十二月三十一日	二〇三二年 十二月三十一日
人民幣百萬元														
銷售	146	292	348	375	401	429	458	437	465	493	523			
收入成本	(11)	(16)	(11)	(11)	(11)	(12)	(17)	(12)	(12)	(12)	(13)			
附加稅	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)			
行政開支	(10)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)			
折舊及攤銷	(41)	(88)	(88)	(88)	(89)	(87)	(86)	(100)	(107)	(107)	(107)			
除利息及稅項前盈利	82	172	233	259	284	312	335	306	326	353	381			
利息	(7)	(50)	(45)	(39)	(33)	(25)	(16)	(6)	—	—	—			
除稅前盈利	75	122	188	219	251	287	319	300	326	353	381			
減：稅項	(23)	(31)	(47)	(55)	(63)	(72)	(80)	(75)	(82)	(89)	(96)			
加：折舊及攤銷	41	88	88	88	89	87	86	100	107	107	107			
減：資本支出	(51)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(69)	(70)	(3)	(3)	(3)			
減：營運資金變動	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
銀行貸款償還	(80)	(100)	(120)	(140)	(160)	(180)	(220)	(260)	—	—	—			
漢藥公司的股權自由現金流	(38)	78	106	110	115	119	36	(6)	348	369	389			
部分期間	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00			
貼現期間	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00			
貼現因素	0.9778	0.9141	0.8355	0.7637	0.6981	0.6381	0.5833	0.5332	0.4874	0.4455	0.4072			
現值	(37)	71	89	84	80	76	21	(3)	170	164	158			

貼現現金流模型(股權自由現金流) – 漢藥公司

人民幣百萬元	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	十二個月	八個月
	二〇三〇年 十二月三十一日	二〇三一年 十二月三十一日	二〇三二年 十二月三十一日	二〇三三年 十二月三十一日	二〇三四年 十二月三十一日	二〇三五年 十二月三十一日	二〇三六年 十二月三十一日	二〇三七年 十二月三十一日	二〇三八年 八月三十一日	二〇三九年 十二月三十一日	二〇四〇年 十二月三十一日	二〇四一年 八月三十一日
銷售	553	583	614	646	678	703	729	754	507			
收入成本	(19)	(14)	(14)	(14)	(15)	(22)	(15)	(16)	(23)			
附加稅	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(2)			
行政開支	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(23)			
折舊及攤銷	(101)	(89)	(82)	(82)	(82)	(86)	(90)	(91)	(94)			
除利息及稅項前盈利	409	457	494	524	554	568	595	617	365			
利息	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
除稅前盈利	409	457	494	524	554	568	595	617	365			
減：稅項	(103)	(115)	(124)	(131)	(139)	(142)	(149)	(155)	(92)			
加：折舊及攤銷	101	89	82	82	82	86	90	91	94			
減：資本支出	(13)	(3)	(3)	(3)	(3)	(30)	(3)	(3)	(31)			
減：營運資金變動	—	—	—	—	—	—	—	—	0			
銀行貸款償還	—	—	—	—	—	—	—	—	—			
漢藥公司的股權自由現金流	395	428	449	472	494	482	532	550	337			
部分期間	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.66			
貼現期間	11.00	12.00	13.00	14.00	15.00	16.00	17.00	18.00	18.83			
貼現因素	0.3722	0.3402	0.3110	0.2843	0.2599	0.2375	0.2171	0.1985	0.1842			
現值	147	146	140	134	128	114	116	109	62			

貼現現金流法估值概要 – 漢藥公司

	人民幣百萬元
貼現現金流法所得淨現值	1,969
減：借款	(753)
加：現金	31
減：公司間應付款項淨額	(0)
減：其他非經營負債	(17)
漢藥公司100%的股權的市值	<u>1,230</u>

附錄三－資產法

調整安帝公司的資產及負債

	(未經審核)		
	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 賬面值	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 調整	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 市值
非流動資產			
長期股權投資	1,610	272	1,883
	1,610	272	1,883
流動資產			
應收附屬公司款項	2	—	2
應收直接控股公司款項	179	—	179
現金及現金等價物	1	—	1
	181	—	181
總負債			
其他應付款項及應計費用	(2)	—	(2)
應付附屬公司款項	(45)	—	(45)
來源於控股公司的貸款	(1,994)	—	(1,994)
	(2,041)	—	(2,041)
淨資產	(249)	272	23

調整越秀湖北公司的資產及負債

	(未經審核)		
	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 賬面值	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 調整	二〇一九年 六月三十日 人民幣百萬元 市值
非流動資產			
於聯營公司／附屬公司的投資	1,258	398	1,656
物業、廠房及設備	0	—	0
	1,258	398	1,656
流動資產			
現金及現金等價物	7	—	7
其他應收款項、按金及預付款項	0	—	0
應收附屬公司款項	493	—	493
應收聯營公司款項	751	—	751
應收關連公司款項	2,646	—	2,646
	3,897	—	3,897
總負債			
其他應付款項及應計費用	(2)	—	(2)
應付附屬公司款項	(179)	—	(179)
借款(非即期部分)	(4,655)	—	(4,655)
一年內到期的借款	(85)	—	(85)
	(4,920)	—	(4,920)
淨資產	(235)	398	633

以下是由杰誠顧問有限公司提交的有關大廣南高速交通預測的信件內容

杰誠顧問有限公司
Jie Cheng Consultants Ltd.



香港
駱克道447-449號
中威商業大廈
602室

2019年10月17日

敬啟者：

越秀交通基建有限公司
湖北省大廣南高速交通諮詢評估報告
摘要

1. 序言

杰誠顧問有限公司(交通顧問)已根據閣下的指示進行有關位於中華人民共和國湖北省大廣高速南段(大廣南高速)的交通、營運及養護的研究以供越秀交通基建有限公司(貴公司)進行大廣南高速估值之用並作為貴公司日期與本報告日期相同之通函之一部分。本報告是研究分析所得出完整報告的摘要。吾等確認已就大廣南高速擬備獨立交通流量及收入預測和營運及養護費用諮詢評估報告。

大廣南高速是中國國家高速公路「71118」網中18條南北縱線之一——大廣高速的重要組成部分，是湖北省高速公路網規劃中7條縱線之一——麻城至通山高速公路的重要組成部分，也是武漢城市圈環線高速的重要組成部分，以及湖北與河南、江西相連的重要通道。

交通顧問本著公正、獨立和科學的態度，以專業、盡職和審慎的原則完成交通評估的工作，研究結論是在第一手資料的基礎上，採用合理的假設，運用適當的交通預測模型，經過計算，並由交通顧問的專家審核核對後得出的，可以作為項目投資人進行投資估算的依據。

2. 研究目標和範圍

根據交通顧問和 貴公司的工作合同約定，本次評估的內容包括：

- 大廣南高速2019年1月1日至2042年4月29日交通流量和收費收入預測；
- 大廣南高速2019年1月1日至2042年4月29日營運養護費用預測。

具體工作範圍涵蓋：

- 區域經濟發展趨勢的研究預測；
- 區域交通量變化發展趨勢的研究分析；
- 相關路網變化情況的瞭解掌握；
- 交通預測模型的建立；
- 基礎資料的篩選、整理和參數的標定；及
- 營運養護費用的預測。

3. 基礎資料和數據

本項目的預測依據有：

- 黃石市、大冶市、咸寧市、鄂州市、黃岡市、武漢市、湖北省、江西省、河南省等地區的GDP歷史及規劃資料；
- 黃石市、大冶市、咸寧市、鄂州市、黃岡市、武漢市、湖北省、江西省、河南省等地區的歷史宏觀交通資料；
- 大廣南高速歷史斷面交通流量資料；
- 大廣南高速歷史收費收入資料；

- 大廣南高速各收費站歷史交通流量資料；
- 湖北省高速公路交通車流量OD區間報表；
- 湖北省人民政府關於設立大慶至廣州高速公路湖北省黃石至通山段收費站有關問題的批復；
- 湖北省高速公路車輛通行費車型分類收費標準；
- 湖北省高速公路載貨類汽車計重收費標準；
- 湖北省公路網規劃及建設計劃等資料；及
- 相關的國家規範等。

4. 歷史數據

大廣南高速交通流量和收費收入、營運和養護費用的歷史數據詳見表1至表4。

表1 歷史年日均交通流量及增長率

年份	年日均交通流量 (輛/日)	增長率
2015	6,149	—
2016	6,877	11.8%
2017	7,751	12.7%
2018	8,117	4.7%

表2 歷史客貨車比例

年份	貨車比例	客車比例
2015	41%	59%
2016	37%	63%
2017	36%	64%
2018	35%	65%

表3 歷史年收費收入

年份	年收費收入 (人民幣百萬元)
2015	319
2016	334
2017	367
2018	360

表4 歷史年營運和養護費用

年份	營運費用 (人民幣百萬元)	養護費用 (人民幣百萬元)
2016	39.71	21.15
2017	42.55	13.38
2018	36.86	14.67

5. 交通預測方法

交通顧問採用的是交通預測專業廣泛使用於中華人民共和國相似的收費公路交通預測中的交通預測模型。具體的預測方法見圖 2：

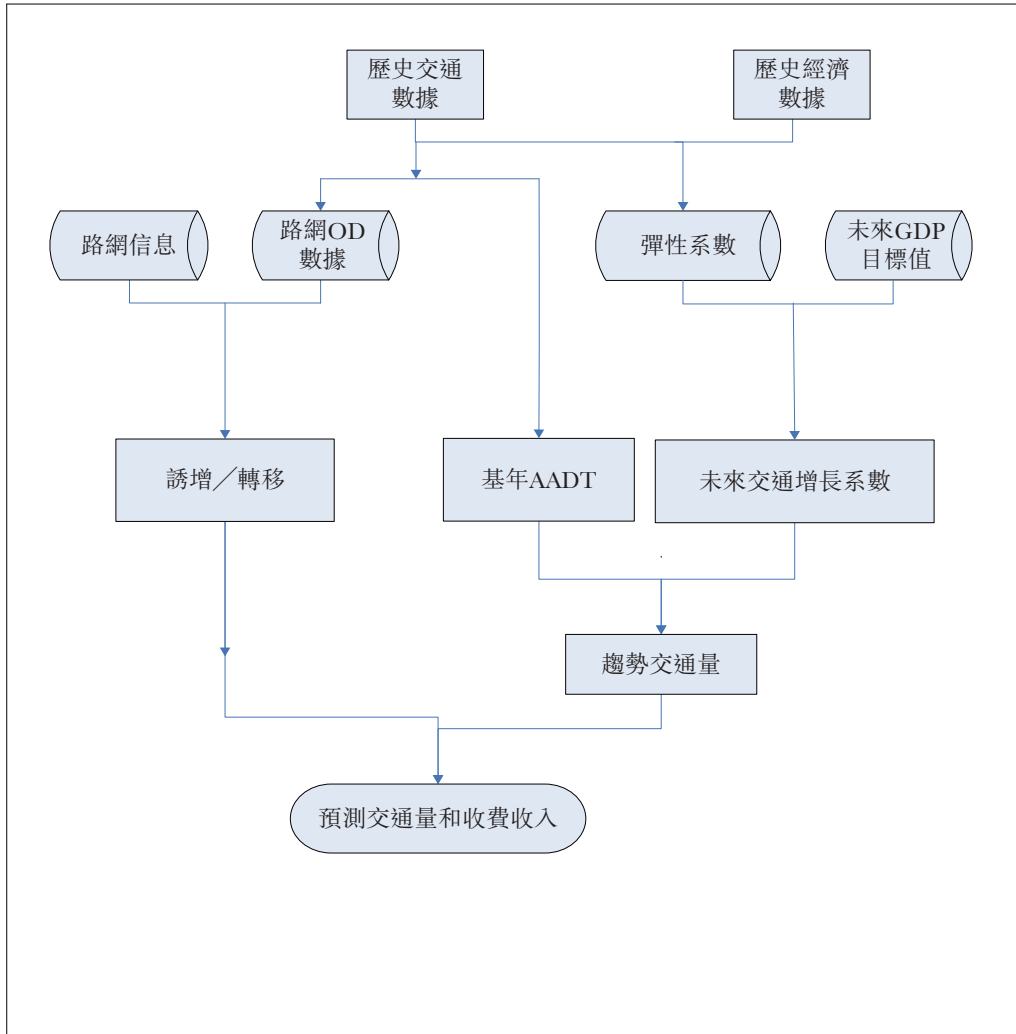


圖 2 交通流量及收費收入預測流程

說明：

- OD 數據

O 表示「起點」，D 表示「終點」，一個 OD 對的數據可以用來描述車輛的行駛路線。

- AADT

AADT 的定義為「年平均日交通流量」，該值乘以 365 可以得到年流量數據。

根據交通預測的基礎理論，大廣南高速未來年的交通流量包括以下三個方面：

(1) 趨勢交通流量

趨勢交通流量，也即是自然增長型交通流量，該流量是基於現有的社會經濟條件及交通條件的關係而確定，是在現有交通流量的基礎上，由於未來年的宏觀經濟發展，帶來的增加的交通流量。

(2) 誘增交通流量

誘增交通流量，是因以下原因產生的新的交通流量：

- 1) 交通條件的改善，例如通行質量的改善，或者交通發生地和高速公路之間的便利性的改善。
- 2) 大廣南高速所在地政府對該地區經濟佈局和產業結構進行調整，導致新的經濟結構和發展項目，從而產生新的交通流量。

(3) 轉移交通流量

轉移交通流量是交通流量重新分配到新高速公路或改擴建高速公路上的結果。

- 1) 新高速公路開通後，形成可替代路線以供選擇，一些交通將從大廣南高速轉移到新高速公路。
- 2) 當相鄰高速公路改擴建時，該高速公路的交通狀況將惡化。因此，交通將從正在改擴建的高速公路轉向大廣南高速。

1、交通預測過程描述

(1) 趨勢交通流量的預測過程

當年趨勢交通流量 = 上一年交通流量 * (1 + 趨勢增長係數)

趨勢增長係數 = 未來經濟增長 * 彈性係數

其中：

- 1) 未來經濟增長：顧問通過整理歷年經濟發展資料，分析經濟發展趨勢，結合預測模型、「十三五」規劃以及專家意見對大廣南高速相關地區的綜合經濟增長做出相關預測，預測是基於當前各項主要產業穩定發展的前提下給出的。

- 2) 彈性係數：彈性係數表徵了交通增長與經濟發展之間的相關性。顧問結合社會經濟和交通方面的歷史資料，對二者進行相關分析，根據歷史資料及項目經驗對分析結果進行調整，得出歷史客車、貨車彈性係數，進而預測未來年客貨車彈性係數。

(2) 誘增交通流量的預測過程

誘增交通流量 = 上一年交通流量 * 誘增係數

誘增交通流量，主要是由於大廣南高速所在區域的經濟佈局、產業結構發生變化，引發新的經濟結構和開發項目，從而誘發的新增交通流量。即順豐鄂州機場，其建設、運營以及帶來的一系列的產業的發展，誘發的新增交通流量。

誘增係數的確定，基於顧問對一系列政府發佈的相關基礎資料的研究分析的結果。詳情如下：

順豐鄂州機場位於大廣南高速附近。圖 1 顯示順豐鄂州機場的位置。在機場建設和運營期間以及相關產業發展期間產生的交通勢必將通過大廣南高速與其他城市進行交流。

預測誘增交通過程中，顧問主要參考的政府公開資料如下：

- 1) 預計順豐鄂州機場在 2021 年的貨運吞吐量突破 100 萬噸，成為全球第四個、亞洲第一個專業貨運機場；預計在 2025 年實現年貨運吞吐量 245 萬噸、旅客吞吐量 100 萬人次；預計在 2030 年實現年貨運吞吐量 330 萬噸、旅客吞吐量 150 萬人次。
(<http://www.cjrbapp.cjn.cn/toutiao/p/29350.html>)
- 2) 未來規劃，湖北省將依託以順豐鄂州機場為核心的物流樞紐項目，在武鄂黃黃(武漢、鄂州、黃石、黃岡)地區大力發展臨空產業，聚集人流、物流、資金流、信息流等產業要素，努力形成與航空物流聯繫密切的高端產業集群，打造國際航空都市區，培育形成新的增長點，輻射帶動區域經濟社會發展和產業結構轉型升級。
(http://www.huangshi.gov.cn/xwdt/hsyw/201712/t20171221_250660.html)

- 3) 鄂州市政府的官方新聞中，順豐鄂州機場落戶鄂州，預計可產生20萬個就業崗位，每年200億元稅收、2,000億元的GDP(http://www.ezhou.gov.cn/zt/wqhg/lqxz/201702/t20170215_173945.html)。相較於鄂州現狀約1,000億元的GDP，順豐鄂州機場未來將帶來約200%的經濟增量。

在建設和營運期間，順豐鄂州機場所產生的誘增交通流量包括以下三個方面：

- 2021年及以後，順豐鄂州機場營運期間，部分吞吐量將通過大廣南高速進行集散，為大廣南高速帶來新增的交通流量。顧問根據上述資料1)的規劃的吞吐量為基礎，判斷使用貨車集散的比率，進而根據每一輛車的載運量，測算新增的交通流量。
- 2020年至2021年，機場建設的後期階段，大量的材料和設備將運進機場，機場的各項前期準備工作也將全面啟動，因此，會帶來大量的人員和物資的流動，從而為大廣南高速帶來誘增的交通流量。其誘增係數由顧問根據經驗判斷。
- 2021年至2027年，順豐鄂州機場周邊的機場產業按政府規劃逐步實施，社會經濟快速發展，為大廣南高速帶來新增交通流量。其誘增係數的確定，以政府宏觀規劃為依據(上述資料2)和3)，尤其是鄂州市政府對經濟發展的規劃)，並結合聯邦快遞所在地孟菲斯、UPS總部所在地路易斯維爾、廣州白雲機場、深圳寶安機場物流及其產業發展的情況，綜合判斷。

(3) 轉移交通流量的預測過程

轉移交通流量 = 上一年交通流量 * 轉移係數

- 新建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問對湖北省高速公路網的全部OD資料進行了研究分析，以得出大廣南高速交通流量的OD結構，即大廣南高速上各OD對的交通流量及其在總交通流量中所佔的比例。基於各路徑效率的分析(主要是基於大廣南高速與新建道路之間的里程分析)，顧問將確定轉移係數。

- 2) 未來年的高速公路網規劃資料來自政府公佈的文件。
- 改擴建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問估算改擴建期間道路的通行能力。
 - 2) 顧問收集改擴建道路的現狀交通流量，估算考慮自然增長後的改擴建期間的通行能力未降低前提下的道路交通流量。
 - 3) 顧問基於上述兩方面內容的分析，綜合改擴建期間的實際交通流量和通行能力，判斷其可能轉移至大廣南高速的交通流量。
 - 4) 轉移至大廣南高速的交通流量佔大廣南高速自身交通流量的比重，即為轉移係數。

(4) 交通流量

交通流量 = 趨勢交通流量 + 誘增交通流量 + 轉移交通流量

(5) 收費收入

收費收入 = 交通流量 * 費率

2. 主要假設描述

根據上述交通預測全過程的描述，交通預測包含了如下主要假設：

- (1) 交通流量趨勢增長假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)
- (2) 交通流量誘增假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)
- (3) 交通流量轉移假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)

6. 主要假設

6.1 影響交通預測的因素

6.1.1 顧問進行預測時對GDP的取值，是基於中國有關方面或國際權威研究機構對中國GDP未來走向的一般性判斷，但實際上，GDP的走向會受國際經濟、中國宏觀調控政策、區域產業政策、突發性事件等方面的影響。因此在預測期內，存在高於或低於預測時所採用GDP值的風險。

6.1.2 從2010年12月1日起，所有收費公路執行新的綠色通道政策，對整車合法裝載鮮活農產品的車輛免收通行費。如果未來此項政策進行調整，使綠通車流量轉化為收費車流量，則收費收入會隨之增加。但是，如果未來該項政策調整使得惠及的貨物種類更多，則情況反之。

6.1.3 2012年，中國官方發佈重大節假日免收小型客車通行費的通知，並最終確定從2012年國慶節開始實施。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳文件確定的上述法定節假日連休日。免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下(含7座)載客車輛。如果未來此項政策進行調整，則收費收入將會相應地發生變化。

6.1.4 路網變化會對大廣南高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：

- 大廣高速武吉段施工限行；
- 武漢城市圈環線高速嘉魚長江大橋通車；
- 武漢至陽新高速公路湖北段通車；
- 鄂州至咸寧高速公路通車；
- 棋盤洲長江公路大橋通車；
- 武漢至陽新高速公路江西段通車；
- 咸寧至九江高速公路江西段通車；
- 京港澳高速改擴建施工。

這是顧問根據現場考察和收集的相關規劃資料瞭解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間發生變化，大廣南高速的交通流量和收費收入亦會發生變化，與預測結果有所不同。如果施工期間限行措施發生變化，大廣南高速的交通流量和收費收入亦會發生變化，與預測結果有所不同。

6.1.5 根據計劃，順豐速遞於2017年底正式在鄂州燕磯開工興建貨運空港（本文或簡稱「順豐鄂州機場」），並預計於2020年底基本建成，並於2021年9月實現起飛。該機場將是全球第四個，亞洲第一個的貨運空港集散中心。順豐鄂州機場的建設對武漢城市圈內的產業經濟發展將產生巨大的推動作用。顧問根據順豐鄂州機場的吞吐量規劃及其周邊產業規劃等，預測未來年順豐鄂州機場經大廣南高速集散的交通流量以及由產業發展帶來的誘增交通流量。如果順豐鄂州機場的建設進度、發展規模、周邊產業佈局等進行調整，則預測結果可能有所不同。

6.2 影響大廣南高速交通流量和收費收入的在建／規劃的高速公路

表5 相關高速公路及預計開通時間一覽表

路段名稱	預計開通時間／ 施工期間
大廣高速武吉段施工限行	2018年9月至 2019年9月
武漢城市圈環線高速嘉魚長江大橋	2019年底
鄂州至咸寧高速公路	2020年底
棋盤洲長江公路大橋	2020年底
武漢至陽新高速公路湖北段	2022年底
武漢至陽新高速公路江西段	2023年底
咸寧至九江高速公路江西段	2023年底
京港澳高速改擴建施工	2019年12月至 2023年6月

6.3 通行能力

採用中國《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中所定義的六級服務水準。服務水平描述的是公路交通流狀態，並應用於通行能力定義中。每一服務水平對應於不同的通行能力，即指保持這一服務水平時達到的最大通行能力。

高速公路服務水平分為六個等級，表6定義了一至六級服務水平。

表6服務水平定義

服務水平	定義
一	完全自由流，駕駛員不受或者基本不受交通流中其他車輛的影響，駕駛速度和自由度很大。
二	相對自由流，駕駛員基本上可按照自己的意願選擇行駛速度，但是開始關注到交通流中其他使用者。
三	穩定流的上半段，車輛間的相互影響變大，選擇速度受到其他車輛的影響，變化車道時駕駛員要格外小心。
四	穩定流範圍下限，但是車輛運行明顯地受到交通流內其他車輛的相互影響，速度和駕駛員的自由度受到明顯限制。
五	交通擁堵流的上半段，車流行駛靈活性極端受限。
六	擁堵流的下半段，是通常意義上的強制流或阻塞流，交通設施的交通需求超過其允許的通過量。

各級服務水平的示例如圖3—圖8所示。

本次研究採用《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中的六級服務水準計算公路通行能力。

此外，這一通行能力數值的確定還於高峰小時係數、方向係數和車型比例相關。本次研究中，顧問針對這一情況，在確定相關參數時，參考收費系統中的車流量數據、車型比例、公路線形、車速等因素，充分考慮其未來變化趨勢，同時參照行業標準中的相關規定，最終給出通行能力數值。



圖3 服務水平一



圖4 服務水平二



圖5 服務水平三



圖6 服務水平四



圖7 服務水平五



圖8 服務水平六

通行能力計算公式為：

$$C_D = [C_B \times (V/C) \times N \times F_W \times F_P \times F_{hv}] / PHF / F_D$$

式中：

C_D – 設計通行能力(PCU)；

C_B – 基本通行能力，2,100PCU／小時／車道；

V/C – 服務水平，1.0；

N – 單方向車道數，2車道；

F_w – 車道和路肩淨寬聯合作用的調整係數，1.0；

F_p – 駕駛員影響係數，1.0；

F_{hv} – 大型車對通行能力的修正係數，0.84；

PHF – 高峰小時係數，8.5%；

F_D – 交通量方向分佈係數，0.51。

根據以上道路通行能力的計算方法和顧問對本項目周邊狀況的把握，採用六級服務水平標準，通行能力經過公式計算後為：81,000PCU/Day。

本交通預測中評估的是大廣南高速上的實際交通流量，因此在評價大廣南高速運營期內的交通服務水平和通行能力的時候，需將實際交通流量轉化為標準小汽車(PCU)，即每一輛車根據標準轉化成對應數量的標準小汽車。例如將1輛4座小汽車(對應表7中1型客車)折算為1.0 PCU；將1輛20座客車(對應表7中3型客車)折算為1.5 PCU；將1輛核定載重小於2噸的貨車(對應表7中1型貨車)折算為1.0 PCU；將1輛核定載重大於20噸的貨車(對應表7中5型貨車)折算為4.0 PCU。

大廣南高速各斷面在不同年份達到通行能力時，對應自然車約為44,000輛／日(±5%區間內變化)。當某一斷面達到通行能力后，該段交通流量仍會緩慢增長，高峰時段可能延長。

6.4 收費標準

大廣南高速分車型收費標準

表7大廣南高速分車型收費標準

車型	分類標準	收費標準 (人民幣元/ 車公里)
客車	1 ≤7座	0.55
	2 8座至19座	0.825
	3 20座至39座	1.1
	4 40座及以上	1.375
貨車	1 ≤2噸	0.55
	2 2噸至5噸(含5噸)	0.825
	3 5噸至10噸(含10噸)	1.1
	4 10噸至15噸(含15噸)；20英尺集裝箱	1.375
	5 >15噸；40英尺集裝箱	1.65

大廣南高速載貨類汽車計重收費標準

表8大廣南高速載貨類汽車計重收費標準表

正常裝載車輛	基本費率	人民幣0.10元/噸公里
	正常裝載部分 ≤20噸	按基本費率計費
	20噸 < 正常裝載部分 ≤40噸	20噸及以下部分，按基本費率計費；20噸以上部分按基本費率線性遞減到50%計費。
	正常裝載部分 >40噸	20噸及以下部分，按基本費率計費；20噸—40噸(含40噸)部分按基本費率線性遞減到50%計費；40噸以上的部分按基本費率的50%計費。

超限裝載車輛	超限率 $\leq 30\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費。
	$30\% < \text{超限率} \leq 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；其他部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費。
	超限率 $> 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；超限30%-100%(含100%)的部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費；其他部分按基本費率的6倍計費。

註：

正常裝載部分是指核定載貨量和空車重量之和。貨車核定載貨量與貨車軸型有關，貨車核定載貨量和空車重量都在機動車行駛證上登記。當一輛貨車進入出口車道的收費亭時，將會被安裝在出口車道的計重設備自動稱重並識別軸型。以一輛正常裝載質量為25噸的貨車為例，若計重低於25噸，該車收費將適用正常裝載部分的費率計算收費；若計重高於25噸，該車收費將是正常裝載部分和超限裝載部分的收費之和。）

正常情況下，貨車按照表8中的計重收費標準計算收費，僅當現場計重設備出現故障時應急時才按照表7中的車型收費標準計算收費。

本預測中也是按照計重收費標準進行貨車的收費預測的。

7. 交通流量和收費收入預測結果

2019年為預測基年，詳細預測結果見表9—表11。

表9大廣南高速年平均日交通流量(單位：輛/日)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	8,549	8,163
2020	10,473	9,801
2021	12,997	11,486
2022	15,066	13,238
2023	16,354	14,337
2024	17,804	15,560
2025	19,921	17,265
2026	22,008	18,904
2027	23,916	20,332
2028	25,487	21,738
2029	26,952	23,106
2030	28,462	24,414
2031	30,014	25,624
2032	31,604	26,856
2033	33,229	28,108
2034	34,885	29,378
2035	36,364	30,662
2036	37,756	31,956
2037	39,161	33,257
2038	40,575	34,561
2039	41,994	35,866
2040	43,300	36,940
2041	44,326	37,992
2042	45,249	39,034

表10大廣南高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	保守方案
2019	—	—
2020	22.5%	20.1%
2021	24.1%	17.2%
2022	15.9%	15.3%
2023	8.5%	8.3%
2024	8.9%	8.5%
2025	11.9%	11.0%
2026	10.5%	9.5%
2027	8.7%	7.6%
2028	6.6%	6.9%
2029	5.7%	6.3%
2030	5.6%	5.7%
2031	5.5%	5.0%
2032	5.3%	4.8%
2033	5.1%	4.7%
2034	5.0%	4.5%
2035	4.2%	4.4%
2036	3.8%	4.2%
2037	3.7%	4.1%
2038	3.6%	3.9%
2039	3.5%	3.8%
2040	3.1%	3.0%
2041	2.4%	2.8%
2042	2.1%	2.7%

說明：

- 樂觀方案中，2028年大廣起點—黃石西斷面開始飽和，2035年黃石西—大冶斷面開始、大冶—大冶樞紐互通斷面開始飽和，2040年大冶樞紐互通—殷祖斷面開始飽和；2041年殷祖—武陽互通斷面和武陽互通—三溪斷面開始飽和；其他斷面未飽和。
- 保守方案中，2030年大廣起點—黃石西斷面開始飽和；2039年黃石西—大冶斷面開始飽和；2040年大冶—大冶樞紐互通斷面開始飽和；其他斷面未飽和。

表11大廣南高速年收費收入(單位：人民幣百萬元)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	371	348
2020	449	413
2021	592	508
2022	680	582
2023	709	610
2024	742	641
2025	825	707
2026	903	768
2027	973	819
2028	1,028	870
2029	1,078	918
2030	1,130	964
2031	1,183	1,005
2032	1,238	1,046
2033	1,294	1,089
2034	1,350	1,132
2035	1,400	1,175
2036	1,447	1,219
2037	1,494	1,263
2038	1,542	1,307
2039	1,589	1,351
2040	1,633	1,387
2041	1,667	1,422
2042	553	475

預測結果的有關說明：

(一) 主要影響因素

在2019年至2028年間，除了GDP因素外，其他因素也影響著交通流量的變化，主要包括：

(i) 2019年

- 京港澳高速軍山長江大橋於2017年7月30日至2018年12月14日實行病害處治交通管制，橋面採取同向半副封閉維修，禁止貨車雙向通行。由於貨車禁行，京港澳高速上的經過軍山長江大橋的貨車將繞行各相鄰高速公路，其中有部分貨車繞行大廣南高速，因此，在上述交通管制期間，大廣南高速新增了部分貨車交通流量。2018年12月15日軍山大橋再次對貨車開放交通，因此原本繞行大廣南高速的部分貨車將回流，對大廣南高速2019年的交通流量產生負面影響。
- 2018年9月8日至2019年9月30日，大廣高速武吉段施工限行，部分車輛分流出去，對大廣南高速的交通流量產生負面影響。2019年10月，大廣高速武吉段解除限行，車輛回流，對大廣南高速的交通流量產生正面影響。

(ii) 2020年

- 2020年，順豐鄂州機場建設的後期，大量的材料和設備的運輸，給大廣南高速帶來新增的交通流量。
- 2020年，大廣高速武吉段解除限行，車輛回流，使得大廣南高速呈現恢復性增長。
- 2019年底，武漢城市圈環線高速嘉魚長江大橋通車，對大廣南高速產生了較小的分流影響。
- 以上幾項主要因素共同作用使得2020年大廣南高速交通流量的呈現較高的增速。

(iii) 2021年至2028年

- 2021年9月前，順豐鄂州機場各項前期工作的啟動，給大廣南高速帶來新增的交通流量。
- 2021年9月後，順豐鄂州機場投入使用，機場貨運集散和客運集散為大廣南高速帶來新增的交通流量。同時，順豐鄂州機場周邊的產業規劃逐步實施，物流園、生物醫藥園、跨境電商園、生態農業園、電子信息園等各類產業迅速發展，將會給大廣南高速帶來新增的交通流量，這使得大廣南高速交通流量在2021年及隨後幾年維持較快增長。

(iv) 2021年

- 受2021年京港澳高速改擴建影響，部分車輛轉移至大廣南高速，對大廣南高速形成正面影響。
- 2020年底鄂州至咸寧高速公路和棋盤洲長江公路大橋通車，對大廣南高速均形成分流影響。
- 綜合以上因素2021年大廣南高速的交通流量增速呈現較高增長。

(v) 2023年

- 由於2022年底武漢至陽新高速公路湖北段通車及2023年6月京港澳改擴建完成，車輛回流，對大廣南高速均形成負面影響，2023年大廣南高速的交通流量增速放緩。

(vi) 2024年

- 由於2023年6月京港澳改擴建完成帶來的車輛回流，以及2023年底武漢至陽新高速公路江西段和咸寧至九江高速公路江西段通車，對大廣南高速形成分流影響，2024年大廣南高速的交通流量增速放緩。

(二) 收費計算的終止日期是2042年4月29日，故2042年的收費天數為119天。

8. 營運養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目2019年至2042年營運養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 1) 營運和養護費用的歷史數據；
- 2) 當地養護工程的單價；
- 3) 大廣南高速的養護工程量清單；
- 4) 顧問2019年5月29日至31日在現場目測巡視得到的工程現狀；
- 5) 顧問公司過去十年的項目評估中積累的內部經驗數據；

營運費用包括人工成本和管理成本。人工成本是支付給公司員工工資、獎金和福利，管理成本則是維持公司正常運轉支出的各類費用，如生產水電費、辦公費、交通差旅費、房租水電費、業務招待費、通訊費、物業管理費、車輛使用費、中介服務費、票據印刷費、交警路政費、路網中心聯網費用、土地房屋使用稅及其他雜費。

顧問分析了歷史數據和當地養護工程的單價，設定了未來的公司管理構架和適合的薪酬水平，確定了各項管理成本的合理性和數值，對營運費用進行了預測。

養護工程分為日常養護和專項養護。日常養護作為例行養護是為了保證高速公路處於良好質量狀態，延緩病害的發生。專項養護主要是對路面、橋樑隧道結構物和機電設備等進行的較大規模的維修，以修復已經發生的各類質量問題。

考慮到中國國內每隔五年要進行的高速公路大檢查，預測中在逢五逢十的年份增加了專項養護的費用以確保高速公路的工程質量能滿足要求通過檢查；考慮到收費期結束後須滿足質量要求才能移交給政府，2042年適當增加了相應專項養護費用。運營期間於2027年和2028年安排了一次路面大修工程，以全面恢復路面使用功能。

顧問在預測養護費用時遵循了預防性養護原則，從而能確保高速公路在整個運營期內的合計養護費用支出為最低，歷年的養護費用支出亦維持較為均衡的水準。

營運養護費用預測的主要結論如表 12：

表 12 大廣南高速營運養護費用(單位：人民幣百萬元)

年份	營運養護費用	年份	營運養護費用
2019	142.0	2031	73.7
2020	141.7	2032	74.8
2021	60.7	2033	75.9
2022	60.1	2034	79.7
2023	61.0	2035	196.6
2024	64.2	2036	82.1
2025	156.2	2037	83.3
2026	66.1	2038	84.6
2027	269.5	2039	88.6
2028	273.5	2040	220.0
2029	71.5	2041	91.3
2030	137.1	2042	187.8

說明：

- 1) 2019 年增加 ETC 設備升級改造費用人民幣 8033 萬元；
- 2) 在 2020 年、2025 年、2030 年、2035 年、2040 年等幾年的費用中包括了為滿足全國高速公路大檢查而需要增加的費用；
- 3) 2042 年增加為通過移交驗收的專項養護費用；
- 4) 2027 年和 2028 年增加路面大修費用；
- 5) 2042 年的收費期至四月底，養護費用作相應調減。

9. 結論

本項目研究過程符合行業執行之一般慣例，在所述假設條件成立的情況下，該預測結果可作為投資人的判斷依據。詳細的分析過程和說明可參見本次評估的完整報告「湖北省大廣南高速交通諮詢評估報告」。

此致

越秀交通基建有限公司

列位董事 台照

杰誠顧問有限公司

董事總經理

張松開

謹啟

香港公路學會資深會員

英國公路學會資深會員

香港工程師學會資深會員

英國土木工程師學會會員

張松開先生是香港公路學會資深會員、英國公路學會資深會員、香港工程師學會資深會員和英國土木工程師學會會員。張松開先生是杰誠顧問公司的董事總經理，44年來在中國大陸和香港地區從事基建項目的可行性研究、設計、監理和技術監督等工作，自1990年起專注於收費公路交易專案的盡職調查工作。作為交通顧問公司的項目董事，他曾協助中國內地多家基建公司的項目在香港聯交所上市。湖北省的交通流量和收費收入預測項目經驗包括：武漢至荊門高速公路(二〇一二年，代表一位私人投資者行事)、武漢至孝感高速公路(二〇〇九年，代表一家香港上市公司行事)、黃石至黃梅高速公路(二〇〇七年，代表一家中國上市公司行事)、荊州至東岳廟高速公路(二〇一〇年，代表一家中國國有企業行事)、隨岳南高速公路(二〇一四年，代表 貴公司行事)及荊門至宜昌高速公路(二〇一九年，代表一家香港上市公司行事)。

以下是由杰誠顧問有限公司提交的有關漢蔡高速交通預測的信件內容

杰誠顧問有限公司
Jie Cheng Consultants Ltd.



香港
駱克道447-449號
中威商業大廈
602室

2019年10月17日

敬啟者：

越秀交通基建有限公司
湖北省漢蔡高速交通諮詢評估報告
摘要

1. 序言

杰誠顧問有限公司(交通顧問)已根據閣下的指示進行有關位於中華人民共和國武漢至蔡甸高速公路(漢蔡高速)的交通、營運及養護的研究，以供越秀交通基建有限公司(貴公司)進行漢蔡高速估值之用並作為貴公司日期與本報告日期相同之通函之一部分。本報告是研究分析所得出完整報告的摘要。吾等確認已就漢蔡高速擬備獨立交通流量及收入預測和營運及養護費用諮詢評估報告。

漢蔡高速是武漢市規劃的七條快速出口公路之一，是連接武漢市中環線和外環線並延伸至滬渝高速的一條重要的西部出口通道。

漢蔡高速起於武漢中環線上的米糧山，路線往西延伸，與京港澳高速相交於紅廟互通，終點位於蔡甸區的侏儒互通，與滬渝高速相交。

漢蔡高速收費里程35.983公里，平均每公里造價人民幣58.83百萬元。其中，從東端起點至紅廟互通為雙向6車道，紅廟互通至侏儒互通為雙向4車道，設計時速100公里／小時。全線設琴台(主線收費站)和索河兩個收費站，一個西湖服務區。

漢蔡高速於2008年8月28日投入試運營，2008年10月18日正式通車，項目特許經營權期限30年(從2008年8月28日起至2038年8月27日)。

漢蔡高速項目路位置示意圖如圖1所示。



圖1 漢蔡高速位置示意圖

根據閣下指示，交通顧問於2019年5月29日至2019年5月31日實施了專業性的現場考察，完成了包括周邊路網(含在建道路)考察、產業佈局考察、資料收集等在內的全面的現場調研工作，並已得到管理層的確認已提供所有可以提供的資料和數據。在此基礎上，交通顧問進行了漢蔡高速經營期內(2019年~2038年8月27日)交通流量和收費收入的預測，同時預測漢蔡高速經營期內營運養護費用，並完成了漢蔡高速交通諮詢評估報告。

交通顧問本著公正、獨立和科學的態度，以專業、盡職和審慎的原則完成交通評估的工作，研究結論是在第一手資料的基礎上，採用合理的假設，運用適當的交通預測模型，經過計算，並由交通顧問的專家審核核對後得出的，可以作為項目投資人進行投資估算的依據。

2. 研究目標和範圍

根據交通顧問和 貴公司的工作合同約定，本次評估的內容包括：

- 漢蔡高速2019年1月1日至2038年8月27日交通流量和收費收入預測；
- 漢蔡高速2019年1月1日至2038年8月27日營運養護費用預測。

具體工作範圍涵蓋：

- 區域經濟發展趨勢的研究預測；
- 區域交通量變化發展趨勢的研究分析；
- 相關路網變化情況的瞭解掌握；
- 交通預測模型的建立；
- 基礎資料的篩選、整理和參數的標定；及
- 營運養護費用的預測。

3. 基礎資料和數據

本項目的預測依據有：

- 武漢市、蔡甸區、東西湖區、仙桃市、湖北省等地區的 GDP 歷史及規劃資料；
- 武漢市、蔡甸區、東西湖區、仙桃市、湖北省等地區的歷史宏觀交通資料；
- 漢蔡高速歷史斷面交通流量資料；
- 漢蔡高速歷史收費收入資料；
- 漢蔡高速各收費站歷史交通流量資料；
- 湖北省高速公路交通車流量 OD 區間報表；
- 湖北省人民政府關於武漢至蔡甸高速公路設立車輛通行費收費站的批復；
- 湖北省高速公路車輛通行費車型分類收費標準；
- 湖北省高速公路載貨類汽車計重收費標準；
- 湖北省公路網規劃及建設計劃等資料；及
- 相關的國家規範等。

4. 歷史數據

漢蔡高速交通流量和收費收入、營運和養護費用的歷史數據詳見表1至表4。

表1 歷史年日均交通流量及增長率

年份	年日均 交通流量 (輛/日)	增長率
2015	10,335	—
2016	16,074	55.5%
2017	19,054	18.5%
2018	22,553	18.4%

表2 歷史客貨車比例

年份	貨車比例	客車比例
2015	17%	83%
2016	14%	86%
2017	16%	84%
2018	21%	79%

表3 歷史年收費收入

年份	年收費收入 (人民幣百萬元)
2015	146
2016	195
2017	245
2018	304

表4 歷史年營運和養護費用

年份	營運費用 (人民幣百萬元)	養護費用 (人民幣百萬元)
2016	14.74	9.79
2017	18.13	8.04
2018	21.93	6.22

5. 交通預測方法

交通顧問採用的是交通預測專業廣泛使用於中華人民共和國相似的收費公路交通預測中的交通預測模型。具體的預測方法見圖 2：

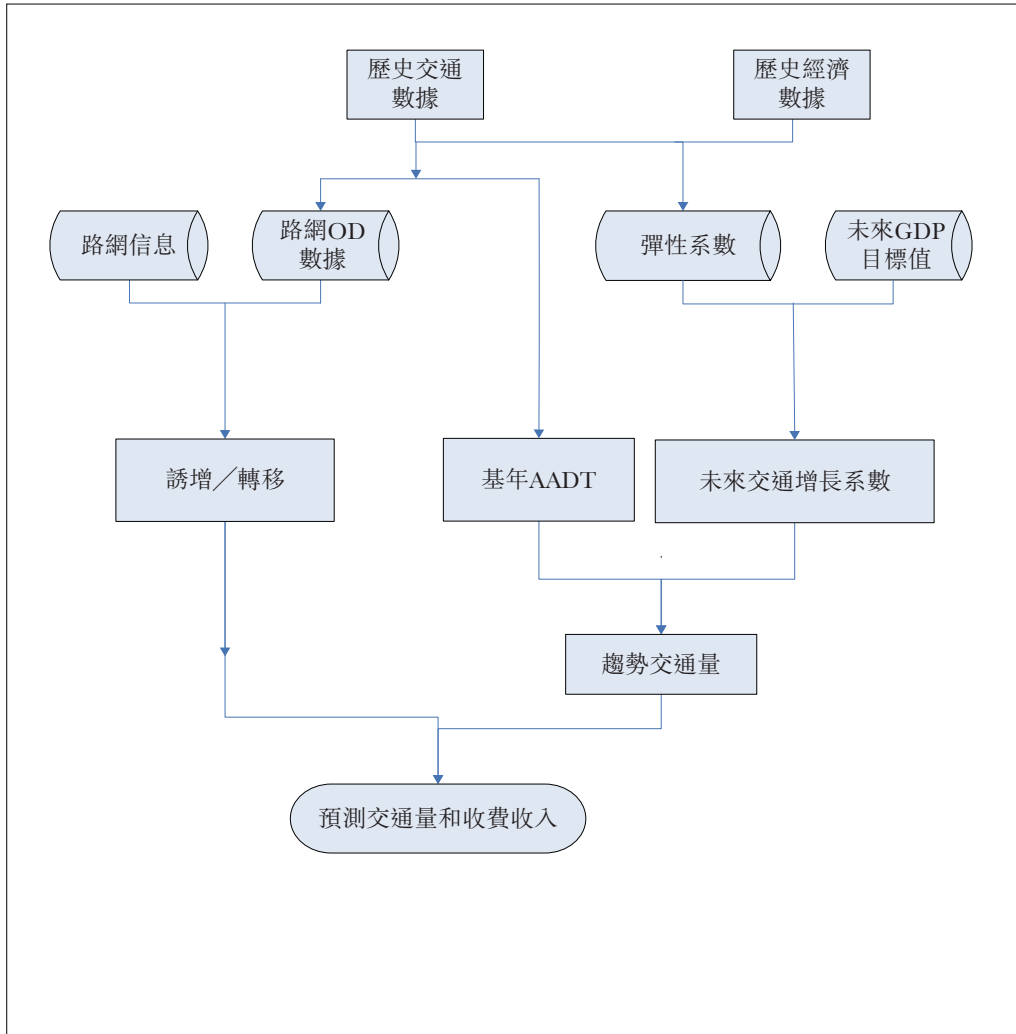


圖 2 交通流量及收費收入預測流程

說明：

- OD 數據

O 表示「起點」，D 表示「終點」，一個 OD 對的數據可以用來描述車輛的行駛路線。

- AADT

AADT 的定義為「年平均日交通流量」，該值乘以 365 可以得到年流量數據。

根據交通預測的基礎理論，漢蔡高速未來年的交通流量包括以下三個方面：

(1) 趨勢交通流量

趨勢交通流量，也即是自然增長型交通流量，該流量是基於現有的社會經濟條件及交通條件的關係而確定，是在現有交通流量的基礎上，由於未來年的宏觀經濟發展，帶來的增加的交通流量。

(2) 誘增交通流量

誘增交通流量，是因以下原因產生的新的交通流量：

- 1) 交通條件的改善，例如通行質量的改善，或者交通發生地和高速公路之間的便利性的改善。
- 2) 漢蔡高速所在地政府對該地區經濟佈局和產業結構進行調整，導致新的經濟結構和發展項目，從而產生新的交通流量。

(3) 轉移交通流量

轉移交通流量是交通流量重新分配到新高速公路或改擴建高速公路上的結果。

- 1) 新高速公路開通後，形成可替代路線以供選擇，一些交通將從漢蔡高速轉移到新高速公路。
- 2) 當相鄰高速公路改擴建時，該高速公路的交通狀況將惡化。因此，交通將從正在改擴建的高速公路轉向漢蔡高速。

1、交通預測過程描述

(1) 趨勢交通流量的預測過程

當年趨勢交通流量 = 上一年交通流量 * (1 + 趨勢增長係數)

趨勢增長係數 = 未來經濟增長 * 彈性係數

其中：

- 1) 未來經濟增長：顧問通過整理歷年經濟發展資料，分析經濟發展趨勢，結合預測模型、「十三五」規劃以及專家意見對漢蔡高速相關地區的綜合經濟增長做出相關預測，預測是基於當前各項主要產業穩定發展的前提下給出的。

- 2) 彈性係數：彈性係數表徵了交通增長與經濟發展之間的相關性。顧問結合社會經濟和交通方面的歷史資料，對二者進行相關分析，根據歷史資料及項目經驗對分析結果進行調整，得出歷史客車、貨車彈性係數，進而預測未來年客貨車彈性係數。

(2) 誘增交通流量的預測過程

誘增交通流量 = 上一年交通流量 * 誘增係數

漢蔡高速未來年沒有誘增交通發生。

(3) 轉移交通流量的預測過程

轉移交通流量 = 上一年交通流量 * 轉移係數

- 新建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問對湖北省高速公路網的全部OD資料進行了研究分析，以得出漢蔡高速交通流量的OD結構，即漢蔡高速上各OD對的交通流量及其在總交通流量中所佔的比例。基於各路徑效率的分析(主要是基於漢蔡高速與新建道路之間的里程分析)，顧問將確定轉移係數。
 - 2) 未來年的高速公路網規劃資料來自政府公佈的文件。
- 改擴建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問估算改擴建期間道路的通行能力。
 - 2) 顧問收集改擴建道路的現狀交通流量，估算考慮自然增長後的改擴建期間的通行能力未降低前提下的道路交通流量。
 - 3) 顧問基於上述兩方面內容的分析，綜合改擴建期間的實際交通流量和通行能力，判斷其可能轉移至漢蔡高速的交通流量。
 - 4) 轉移至漢蔡高速的交通流量佔漢蔡高速自身交通流量的比重，即為轉移係數。

(4) 交通流量

交通流量 = 趨勢交通流量 + 誘增交通流量 + 轉移交通流量

(5) 收費收入

收費收入 = 交通流量 * 費率

2. 主要假設描述

根據上述交通預測全過程的描述，交通預測包含了如下主要假設：

- (1) 交通流量趨勢增長假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)
- (2) 交通流量轉移假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)

6. 主要假設

6.1 影響交通預測的因素

6.1.1 顧問進行預測時對GDP的取值，是基於中國有關方面或國際權威研究機構對中國GDP未來走向的一般性判斷，但實際上，GDP的走向會受國際經濟、中國宏觀調控政策、區域產業政策、突發性事件等方面的影響。因此在預測期內，存在高於或低於預測時所採用GDP值的風險。

6.1.2 從2010年12月1日起，所有收費公路執行新的綠色通道政策，對整車合法裝載鮮活農產品的車輛免收通行費。如果未來此項政策進行調整，使綠通車流量轉化為收費車流量，則收費收入會隨之增加。但是，如果未來該項政策調整使得惠及的貨物種類更多，則情況反之。

6.1.3 2012年，中國官方發佈重大節假日免收小型客車通行費的通知，並最終確定從2012年國慶節開始實施。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳文件確定的上述法定節假日連休日。免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下(含7座)載客車輛。如果未來此項政策進行調整，則收費收入將會相應地發生變化。

6.1.4 路網變化會對漢蔡高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：武漢城市圈環線高速大隨至漢十段(孝感北段)通車、武漢至宜昌高速公路改擴建施工。這是顧問根據現場考察和收集的相關規劃資料瞭解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間發生變化，漢蔡高速的交通流量和收費收入亦會發生變化，與預測結果有所不同。

6.1.5 2016年6月，為了進一步優化蔡甸區經濟社會發展環境，經蔡甸區人民政府與漢蔡高速管理公司及相關單位協商一致，並經政府主管部門批准，由蔡甸區人民政府統一支付小型客車通行費，具體如下：

- 7座以下(含7座)小型客車從京港澳高速蔡甸站進高速並從漢蔡高速琴台站出高速或者從漢蔡高速琴台站進高速並從京港澳高速蔡甸站出高速，將無需向高速公路經營方支付通行費，而是由蔡甸區人民政府根據實際交通流量直接向高速公路經營方支付通行費。
- 該協議有效期為自2016年7月1日8時起至2017年6月30日24時止。

2017年，上述免費方案得到延續，新的協議期限為2017年7月1日0時起至2019年6月30日24時止。2019年6月，有關上述免費方案的新協議已經相關各方審核，等待官方審定，而實際操作中也已繼續執行。

由於該免費方案的出台，蔡甸區與武漢中心城區之間的距離進一步拉近，出行成本大大降低，客運出行增加，且部分小型客車從市政道路轉移到漢蔡高速上，為漢蔡高速帶來了較為可觀的交通流量和收費收入。

顧問在預測中，考慮該免費方案將一直持續到運營期末。如果該方案有所變化，則預測結果可能有所不同。

6.2 影響漢蔡高速交通流量和收費收入的在建高速公路

表5 相關高速公路及預計開通時間一覽表

路段名稱	預計開通時間／ 施工期間
武漢城市圈環線高速大隨至漢十段(孝感北段)	2020年底
武漢至宜昌高速公路改擴建施工	2020年至2025年

6.3 通行能力

採用中國《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中所定義的六級服務水平。服務水平描述的是公路交通流狀態，並應用於通行能力定義中。每一服務水平對應於不同的通行能力，即指保持這一服務水平時達到的最大通行能力。

高速公路服務水平分為六個等級，表6定義了一至六級服務水平。

表6服務水平定義

服務水平	定義
一	完全自由流，駕駛員不受或者基本不受交通流中其他車輛的影響，駕駛速度和自由度很大。
二	相對自由流，駕駛員基本上可按照自己的意願選擇行駛速度，但是開始關注到交通流中其他使用者。
三	穩定流的上半段，車輛間的相互影響變大，選擇速度受到其他車輛的影響，變化車道時駕駛員要格外小心。
四	穩定流範圍下限，但是車輛運行明顯地受到交通流內其他車輛的相互影響，速度和駕駛員的自由度受到明顯限制。
五	交通擁堵流的上半段，車流行駛靈活性極端受限。
六	擁堵流的下半段，是通常意義上的強制流或阻塞流，交通設施的交通需求超過其允許的通過量。

各級服務水平的示例如圖3—圖8所示。

本次研究採用《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中的六級服務水準計算公路通行能力。

此外，這一通行能力數值的確定還於高峰小時係數、方向係數和車型比例相關。本次研究中，顧問針對這一情況，在確定相關參數時，參考收費系統中的車流量數據、車型比例、公路線形、車速等因素，充分考慮其未來變化趨勢，同時參照行業標準中的相關規定，最終給出通行能力數值。



圖3 服務水平一



圖4 服務水平二



圖5 服務水平三



圖6 服務水平四



圖7 服務水平五



圖8 服務水平六

通行能力計算公式為：

$$C_D = [C_B \times (V/C) \times N \times F_W \times F_P \times F_{hv}] / PHF / F_D$$

式中：

C_D ——設計通行能力(PCU)；

C_B ——基本通行能力，2,100PCU／小時／車道；

V/C——服務水平，1.0；

N——單方向車道數，2/3車道；

F_w ——車道和路肩淨寬聯合作用的調整係數，1.0；

F_p ——駕駛員影響係數，1.0；

F_{hv} ——大型車對通行能力的修正係數0.95；

PHF——高峰小時係數，8.0%；

F_D ——交通量方向分佈係數，0.51。

根據以上道路通行能力的計算方法和顧問對本項目周邊狀況的把握，採用六級服務水平標準，紅廟互通至侏儒互通為雙向四車道，計算通行能力97,000PCU/Day；東端起點至紅廟互通為雙向六車道，計算通行能力146,000PCU/Day。

本交通預測中評估的是漢蔡高速上的實際交通流量，因此在評價漢蔡高速運營期內的交通服務水平和通行能力的時候，需將實際交通流量轉化為標準小汽車(PCU)，即每一輛車根據標準轉化成對應數量的標準小汽車。例如將1輛4座小汽車(對應表7中1型客車)折算為1.0 PCU；將1輛20座客車(對應表7中3型客車)折算為1.5 PCU；將1輛核定載重小於2噸的貨車(對應表7中1型貨車)折算為1.0 PCU；將1輛核定載重大於20噸的貨車(對應表7中5型貨車)折算為4.0 PCU。

漢蔡高速各斷面在不同年份達到通行能力時，對應自然車約為64,000輛／日(4車道)或者130,000輛／日(6車道)(±5%區間內變化)。當某一斷面達到通行能力後，該斷面交通流量仍會緩慢增長，高峰時段可能延長。

6.4 收費標準

漢蔡高速分車型收費標準

表7 漢蔡高速分車型收費標準

車型		分類標準	收費標準 (人民幣元/車公里)
客車	1	≤7座	0.76
	2	8座至19座	1.14
	3	20座至39座	1.52
	4	40座及以上	1.90
貨車	1	≤2噸	0.76
	2	2噸至5噸(含5噸)	1.14
	3	5噸至10噸(含10噸)	1.52
	4	10噸至15噸(含15噸)；20英尺集裝箱	1.90
	5	>15噸；40英尺集裝箱	2.28

漢蔡高速載貨類汽車計重收費標準

表8 漢蔡高速載貨類汽車計重收費標準表

正常裝載車輛	基本費率	人民幣0.12元/噸公里
	正常裝載部分 ≤ 20 噸	按基本費率計費
	20噸 $<$ 正常裝載部分 ≤ 40 噸	20噸及以下部分，按基本費率計費； 20噸以上部分按基本費率線性遞減到50%計費。
	正常裝載部分 > 40 噸	20噸及以下部分，按基本費率計費； 20噸—40噸(含40噸)部分按基本費率線性遞減到50%計費；40噸以上的部分按基本費率的50%計費。
超限裝載車輛	超限率 $\leq 30\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費； 超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費。
	30% $<$ 超限率 $\leq 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費； 超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；其他部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費。
	超限率 $> 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費； 超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；超限30%-100%(含100%)的部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費；其他部分按基本費率的6倍計費。

註：

正常裝載部分是指核定載貨量和空車重量之和。貨車核定載貨量與貨車軸型有關，貨車核定載貨量和空車重量都在機動車行駛證上登記。當一輛貨車進入出口車道的收費亭時，將會被安裝在出口車道的計重設備自動稱重並識別軸型。以一輛正常裝載質量為25噸的貨車為例，若計重低於25噸，該車收費將適用正常裝載部分的費率計算收費；若計重高於25噸，該車收費將是正常裝載部分和超限裝載部分的收費之和。）

正常情況下，貨車按照表8中的計重收費標準計算收費，僅當現場計重設備出現故障時應急時才按照表7中的車型收費標準計算收費。

本預測中也是按照計重收費標準進行貨車的收費預測的。

7. 交通流量和收費收入預測結果

2019年為預測基年，詳細預測結果見表9—表11。

表9 漢蔡高速年平均日交通流量(單位：輛/日)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	21,340	20,045
2020	23,402	21,863
2021	28,060	25,741
2022	30,404	27,755
2023	32,756	29,762
2024	35,214	31,849
2025	37,776	34,012
2026	36,458	33,055
2027	38,953	35,161
2028	41,532	37,327
2029	44,189	39,546
2030	46,920	41,815
2031	49,718	44,127
2032	52,576	46,477
2033	55,490	48,859
2034	58,450	51,267
2035	60,308	53,695
2036	62,127	56,136
2037	63,958	58,568
2038	65,794	60,035

表10 漢蔡高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	保守方案
2019	—	—
2020	9.7%	9.1%
2021	19.9%	17.7%
2022	8.4%	7.8%
2023	7.7%	7.2%
2024	7.5%	7.0%
2025	7.3%	6.8%
2026	-3.5%	-2.8%
2027	6.8%	6.4%
2028	6.6%	6.2%
2029	6.4%	5.9%
2030	6.2%	5.7%
2031	6.0%	5.5%
2032	5.8%	5.3%
2033	5.5%	5.1%
2034	5.3%	4.9%
2035	3.2%	4.7%
2036	3.0%	4.5%
2037	2.9%	4.3%
2038	2.9%	2.5%

說明：

- 樂觀方案中，2035年紅廟樞紐—新天鋪樞紐斷面開始飽和；至運營期末其他斷面未飽和。
- 保守方案中，2037年紅廟樞紐—新天鋪樞紐斷面開始飽和；至運營期末其他斷面未飽和。

表11 漢蔡高速年收費收入(單位：人民幣百萬元)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	285	268
2020	311	291
2021	374	343
2022	404	368
2023	433	394
2024	464	420
2025	496	447
2026	472	429
2027	503	455
2028	535	482
2029	567	509
2030	601	537
2031	636	566
2032	671	595
2033	706	624
2034	743	654
2035	765	684
2036	788	714
2037	810	744
2038	545	499

預測結果的有關說明：

- 主要影響因素

在2019年至2026年間，除了GDP因素外，其他因素也影響著交通流量的變化，主要包括：

- (i) 京港澳高速軍山長江大橋於2017年7月30日至2018年12月14日實行病害處治交通管制，橋面採取同向半副封閉維修，禁止貨車雙向通行。由於貨車禁行，京港澳高速上的經過軍山長江大橋的貨車將繞行各相鄰高速公路，其中有一部分貨車繞行漢蔡高速，因此，在上述交通管制期間，漢蔡高速新增了部分貨車交通流量。2018年12月15日軍山大橋再次對貨車開放交通，因此原本繞行漢蔡高速的部分貨車將回流，對漢蔡高速2019年的交通流量產生負面影響。
 - (ii) 2020年底，武漢城市圈環線高速大隨至漢十段(孝感北段)建成通車，對漢蔡高速形成分流影響；2021年，武漢至宜昌高速公路改擴建工程全面展開，部分流量轉移至漢蔡高速，對漢蔡高速形成正面影響。綜合以上因素，2021年漢蔡高速的交通流量增速呈現較高增長。
 - (iii) 2026年，武漢至宜昌高速公路改擴建工程完工，原本轉移至漢蔡高速的車輛將回流至武漢至宜昌高速公路，漢蔡高速交通流量呈負增長。
- 收費計算的終止日期是2038年8月27日，故2038年的收費天數為239天。

8. 營運養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目2019年至2038年營運養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 1) 營運和養護費用的歷史數據；
- 2) 當地養護工程的單價；
- 3) 漢蔡高速的養護工程量清單；
- 4) 顧問2019年5月29日至31日在現場目測巡視得到的工程現狀；
- 5) 顧問公司過去十年的項目評估中積累的內部經驗數據；

營運費用包括人工成本和管理成本。人工成本是支付給公司員工工資、獎金和福利，管理成本則是維持公司正常運轉支出的各類費用，如通行費折扣費、銷售費用、生產水電費、辦公費、交通差旅費、房租水電費、業務招待費、通訊費、物業管理費、車輛使用費、中介服務費、票據印刷費、路網中心聯網費用、土地房屋使用稅及其他雜費。

顧問分析了歷史數據和當地養護工程的單價，設定了未來的公司管理構架和適合的薪酬水平，確定了各項管理成本的合理性和數值，對營運費用進行了預測。

養護工程分為日常養護和專項養護。日常養護作為例行養護是為了保證高速公路處於良好質量狀態，延緩病害的發生。專項養護主要是對路面、橋樑隧道結構物和機電設備等進行的較大規模的維修，以修復已經發生的各類質量問題。

考慮到中國國內每隔五年要進行的高速公路大檢查，預測中在逢五逢十的年份增加了專項養護的費用以確保高速公路的工程質量能滿足要求通過檢查，考慮到收費期結束後須滿足質量要求才能移交給政府，2038年適當增加了相應的專項養護費用。運營期間於2025年和2026年安排了一次路面大修工程，以全面恢復路面使用功能。

顧問在預測養護費用時遵循了預防性養護原則，從而能確保高速公路在整個運營期內的合計養護費用支出為最低，歷年的養護費用支出亦維持較為均衡的水準。

營運養護費用預測的主要結論如表 12：

表 12 漢蔡高速營運養護費用(單位：人民幣百萬元)

年份	營運養護費用	年份	營運養護費用
2019	92.7	2029	36.2
2020	32.3	2030	53.4
2021	28.7	2031	38.2
2022	28.7	2032	39.3
2023	29.4	2033	40.4
2024	31.0	2034	42.6
2025	103.5	2035	76.6
2026	100.2	2036	45.1
2027	33.4	2037	46.4
2028	34.3	2038	77.0

說明：

- 1) 2019年增加ETC設備升級改造費用人民幣3088萬元和軍運會路面改造工程費用人民幣3500萬元；
- 2) 2025年、2030年、2035年等幾年的費用中包括了為滿足全國高速公路大檢查而需要增加的費用；
- 3) 2038年增加為通過移交驗收的專項養護費用；
- 4) 2025年和2026年增加路面大修費用。

9. 結論

本項目研究過程符合行業執行之一般慣例，在所述假設條件成立的情況下，該預測結果可作為投資人的判斷依據。詳細的分析過程和說明可參見本次評估的完整報告「湖北省漢蔡高速公路諮詢評估報告」。

此致

越秀交通基建有限公司
列位董事 台照

杰誠顧問有限公司
董事總經理
張松開
謹啟

香港公路學會資深會員
英國公路學會資深會員
香港工程師學會資深會員
英國土木工程師學會會員

張松開先生是香港公路學會資深會員、英國公路學會資深會員、香港工程師學會資深會員和英國土木工程師學會會員。張松開先生是杰誠顧問公司的董事總經理，44年來在中國大陸和香港地區從事基建項目的可行性研究、設計、監理和技術監督等工作，自1990年起專注於收費公路交易專案的盡職調查工作。作為交通顧問公司的項目董事，他曾協助中國內地多家基建公司的項目在香港聯交所上市。湖北省的交通流量和收費收入預測項目經驗包括：武漢至荊門高速公路(二〇一二年，代表一位私人投資者行事)、武漢至孝感高速公路(二〇〇九年，代表一家香港上市公司行事)、黃石至黃梅高速公路(二〇〇七年，代表一家中國上市公司行事)、荊州至東岳廟高速公路(二〇一〇年，代表一家中國國有企業行事)、隨岳南高速公路(二〇一四年，代表 貴公司行事)及荊門至宜昌高速公路(二〇一九年，代表一家香港上市公司行事)。

以下是由杰誠顧問有限公司提交的有關漢鄂高速交通預測的信件內容

杰誠顧問有限公司
Jie Cheng Consultants Ltd.



香港
駱克道 447-449 號
中威商業大廈
602 室

2019 年 10 月 17 日

敬啟者：

越秀交通基建有限公司
湖北省漢鄂高速交通諮詢評估報告
摘要

1. 序言

杰誠顧問有限公司(交通顧問)已根據閣下的指示進行有關位於中華人民共和國武漢至鄂州高速公路(漢鄂高速)的交通、營運及養護的研究，以供越秀交通基建有限公司(貴公司)進行漢鄂高速估值之用並作為貴公司日期與本報告日期相同之通函之一部分。本報告是研究分析所得出完整報告的摘要。吾等確認已就漢鄂高速擬備獨立交通流量及收入預測和營運及養護費用諮詢評估報告。

漢鄂高速是武漢市規劃的七條快速出口公路之一，是連接武漢市和鄂州市、黃岡市、黃石市的一條重要的東部出口通道，也是湖北省和安徽省、江西省相連的重要通道。

漢鄂高速起於武漢左嶺鎮新橋村，接武漢市和平至左嶺高速公路，終點接大廣高速鄂東長江大橋南引線之花湖互通(位於鄂州)，與大廣高速、滬渝高速相接。漢鄂高速收費里程54.752公里，平均每公里造價人民幣65.30百萬元，雙向四車道，設計時速100公里/小時。全線設葛店、華蒲、鄂州西、鄂州中、鄂州東五個收費站，一個黃龍服務區。

漢鄂高速於2012年12月31日建成通車，項目特許經營權期限29.5年(從2012年12月31日起至2042年6月30日)。

漢鄂高速項目路位置示意圖如圖1所示。



圖1 漢鄂高速位置示意圖

根據閣下指示，交通顧問於2019年5月29日至2019年5月31日實施了專業性的現場考察，完成了包括周邊路網(含在建道路)考察、產業佈局考察、資料收集等在內的全面的現場調研工作，並已得到管理層的確認已提供所有可以提供的資料和數據。在此基礎上，交通顧問進行了漢鄂高速經營期內(2019年~2042年6月30日)交通流量和收費收入的預測，同時預測漢鄂高速經營期內營運養護費用，並完成了漢鄂高速交通諮詢評估報告。

交通顧問本著公正、獨立和科學的態度，以專業、盡職和審慎的原則完成交通評估的工作，研究結論是在第一手資料的基礎上，採用合理的假設，運用適當的交通預測模型，經過計算，並由交通顧問的專家審核核對後得出的，可以作為項目投資人進行投資估算的依據。

2. 研究目標和範圍

根據交通顧問和 貴公司的工作合同約定，本次評估的內容包括：

- 漢鄂高速 2019 年 1 月 1 日至 2042 年 6 月 30 日交通流量和收費收入預測；
- 漢鄂高速 2019 年 1 月 1 日至 2042 年 6 月 30 日營運養護費用預測。

具體工作範圍涵蓋：

- 區域經濟發展趨勢的研究預測；
- 區域交通量變化發展趨勢的研究分析；
- 相關路網變化情況的瞭解掌握；
- 交通預測模型的建立；
- 基礎資料的篩選、整理和參數的標定；及
- 營運養護費用的預測。

3. 基礎資料和數據

本項目的預測依據有：

- 武漢市、洪山區、鄂州市、黃石市、黃岡市、湖北省等地區的 GDP 歷史及規劃資料；
- 武漢市、洪山區、鄂州市、黃石市、黃岡市、湖北省等地區的的歷史宏觀交通資料；
- 漢鄂高速歷史斷面交通流量資料；
- 漢鄂高速歷史收費收入資料；

- 漢鄂高速各收費站歷史交通流量資料；
- 湖北省高速公路交通車流量OD區間報表；
- 湖北省人民政府關於設立武漢左嶺至鄂州花湖高速公路收費站有關問題的批復；
- 湖北省高速公路車輛通行費車型分類收費標準；
- 湖北省高速公路載貨類汽車計重收費標準；
- 湖北省公路網規劃及建設計劃等資料；及
- 相關的國家規範等。

4. 歷史數據

漢鄂高速交通流量和收費收入、營運和養護費用的歷史數據詳見表1至表4。

表1 歷史年日均交通流量及增長率

年份	年日均交通流量 (輛/日)	增長率
2015	10,432	—
2016	13,398	28%
2017	14,852	11%
2018	15,646	5%

表2 歷史客貨車比例

年份	貨車比例	客車比例
2015	22%	78%
2016	23%	77%
2017	25%	75%
2018	27%	73%

表3 歷史年收費收入

年份	年收費收入 (人民幣百萬元)
2015	188
2016	167
2017	196
2018	211

表4 歷史年營運和養護費用

年份	營運費用 (人民幣百萬元)	養護費用 (人民幣百萬元)
2016	23.53	7.08
2017	22.77	7.03
2018	21.97	14.80

5. 交通預測方法

交通顧問採用的是交通預測專業廣泛使用於中華人民共和國相似的收費公路交通預測中的交通預測模型。具體的預測方法見圖 2：

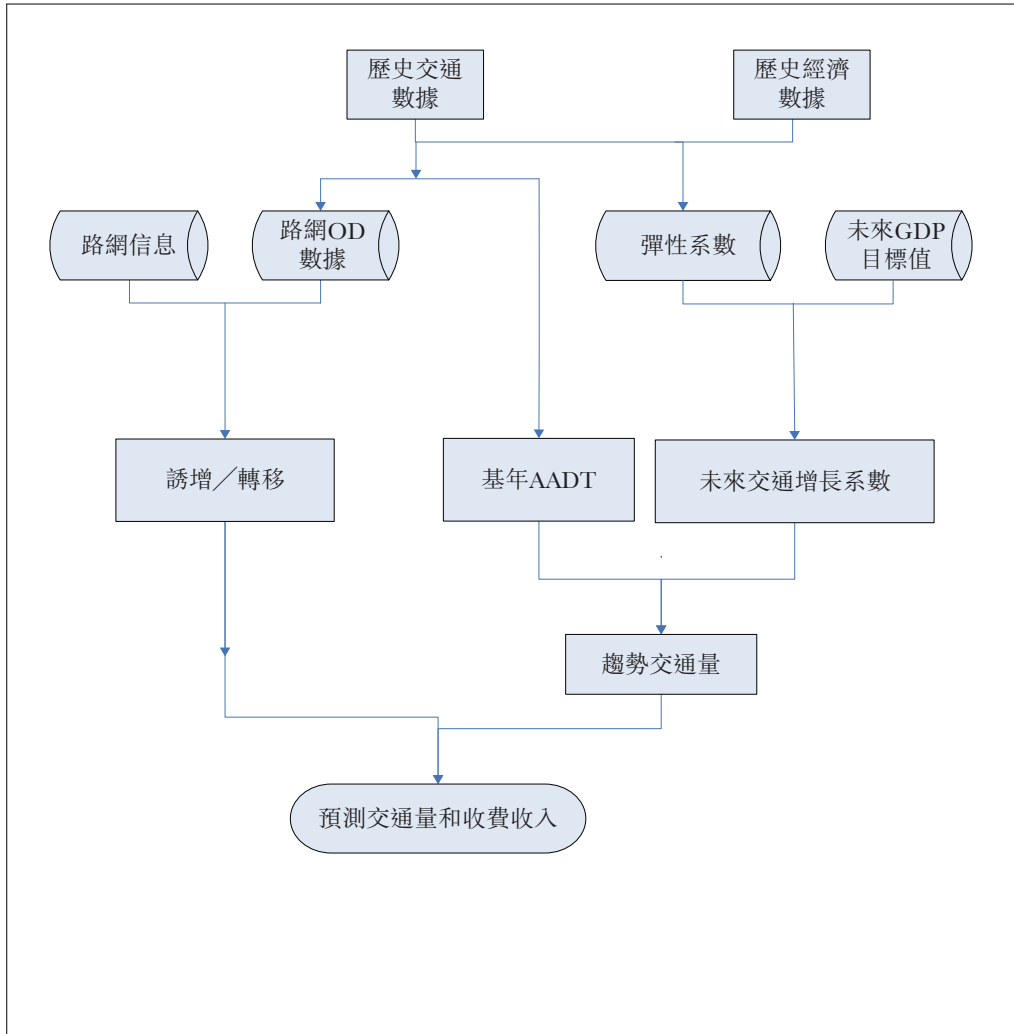


圖 2 交通流量及收費收入預測流程

說明：

- OD 數據

O 表示「起點」，D 表示「終點」，一個 OD 對的數據可以用來描述車輛的行駛路線。

- AADT

AADT 的定義為「年平均日交通流量」，該值乘以 365 可以得到年流量數據。

根據交通預測的基礎理論，漢鄂高速未來年的交通流量包括以下三個方面：

(1) 趨勢交通流量

趨勢交通流量，也即是自然增長型交通流量，該流量是基於現有的社會經濟條件及交通條件的關係而確定，是在現有交通流量的基礎上，由於未來年的宏觀經濟發展，帶來的增加的交通流量。

(2) 誘增交通流量

誘增交通流量，是因以下原因產生的新的交通流量：

- 1) 交通條件的改善，例如通行質量的改善，或者交通發生地和高速公路之間的便利性的改善。
- 2) 漢鄂高速所在地政府對該地區經濟佈局和產業結構進行調整，導致新的經濟結構和發展項目，從而產生新的交通流量。

(3) 轉移交通流量

轉移交通流量是交通流量重新分配到新高速公路或改擴建高速公路上的結果。

- 1) 新高速公路開通後，形成可替代路線以供選擇，一些交通將從漢鄂高速轉移到新高速公路。
- 2) 當相鄰高速公路改擴建時，該高速公路的交通狀況將惡化。因此，交通將從正在改擴建的高速公路轉向漢鄂高速。

1、交通預測過程描述

(1) 趨勢交通流量的預測過程

當年趨勢交通流量 = 上一年交通流量 * (1 + 趨勢增長係數)

趨勢增長係數 = 未來經濟增長 * 彈性係數

其中：

- 1) 未來經濟增長：顧問通過整理歷年經濟發展資料，分析經濟發展趨勢，結合預測模型、「十三五」規劃以及專家意見對漢鄂高速相關地區的綜合經濟增長做出相關預測，預測是基於當前各項主要產業穩定發展的前提下給出的。

- 2) 彈性係數：彈性係數表徵了交通增長與經濟發展之間的相關性。顧問結合社會經濟和交通方面的歷史資料，對二者進行相關分析，根據歷史資料及項目經驗對分析結果進行調整，得出歷史客車、貨車彈性係數，進而預測未來年客貨車彈性係數。

(2) 誘增交通流量的預測過程

誘增交通流量 = 上一年交通流量 * 誘增係數

誘增交通流量，主要是由於漢鄂高速所在區域的經濟佈局、產業結構發生變化，引發新的經濟結構和開發項目，從而誘發的新增交通流量。即順豐鄂州機場，其建設、運營以及帶來的一系列的產業的發展，誘發的新增交通流量。

誘增係數的確定，基於顧問對一系列政府發佈的相關基礎資料的研究分析的結果。詳情如下：

順豐鄂州機場位於漢鄂高速附近。圖 1 顯示順豐鄂州機場的位置。在機場建設和運營期間以及相關產業發展期間產生的交通勢必將通過漢鄂高速與其他城市進行交流。

預測誘增交通過程中，顧問主要參考的政府公開資料如下：

- 1) 預計順豐鄂州機場在 2021 年的貨運吞吐量突破 100 萬噸，成為全球第四個、亞洲第一個專業貨運機場；預計在 2025 年實現年貨運吞吐量 245 萬噸、旅客吞吐量 100 萬人次；預計在 2030 年實現年貨運吞吐量 330 萬噸、旅客吞吐量 150 萬人次。
(<http://www.cjrbapp.cjn.cn/toutiao/p/29350.html>)
- 2) 未來規劃，湖北省將依託以順豐鄂州機場為核心的物流樞紐項目，在武鄂黃黃(武漢、鄂州、黃石、黃岡)地區大力發展臨空產業，聚集人流、物流、資金流、信息流等產業要素，努力形成與航空物流聯繫密切的高端產業集群，打造國際航空都市區，培育形成新的增長點，輻射帶動區域經濟社會發展和產業結構轉型升級。
(http://www.huangshi.gov.cn/xwdt/hsyw/201712/t20171221_250660.html)

- 3) 鄂州市政府的官方新聞中，順豐鄂州機場落戶鄂州，預計可產生20萬個就業崗位，每年200億元稅收、2,000億元的GDP(http://www.ezhou.gov.cn/zt/wqhg/lqxz/201702/t20170215_173945.html)。相較於鄂州現狀約1,000億元的GDP，順豐鄂州機場未來將帶來約200%的經濟增量。

在建設和營運期間，順豐鄂州機場所產生的誘增交通流量包括以下三個方面：

- 2021年及以後，順豐鄂州機場營運期間，部分吞吐量將通過漢鄂高速進行集散，為漢鄂高速帶來新增的交通流量。顧問根據上述資料1)的規劃的吞吐量為基礎，判斷使用貨車集散的比率，進而根據每一輛車的載運量，測算新增的交通流量。
- 2020年至2021年，機場建設的後期階段，大量的材料和設備將運進機場，機場的各項前期準備工作也將全面啟動，因此，會帶來大量的人員和物資的流動，從而為漢鄂高速帶來誘增的交通流量。其誘增係數由顧問根據經驗判斷。
- 2021年至2027年，順豐鄂州機場周邊的機場產業按政府規劃逐步實施，社會經濟快速發展，為漢鄂高速帶來新增交通流量。其誘增係數的確定，以政府宏觀規劃為依據(上述資料2)和3)，尤其是鄂州市政府對經濟發展的規劃)，並結合聯邦快遞所在地孟菲斯、UPS總部所在地路易斯維爾、廣州白雲機場、深圳寶安機場物流及其產業發展的情況，綜合判斷。

(3) 轉移交通流量的預測過程

轉移交通流量 = 上一年交通流量 * 轉移係數

- 新建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問對湖北省高速公路網的全部OD資料進行了研究分析，以得出漢鄂高速交通流量的OD結構，即漢鄂高速上各OD對的交通流量及其在總交通流量中所佔的比例。基於各路徑效率的分析(主要是基於漢鄂高速與新建道路的之間的里程分析)，顧問將確定轉移係數。

- 2) 未來年的高速公路網規劃資料來自政府公佈的文件。
- 改擴建道路的轉移係數的確定
 - 1) 顧問估算改擴建期間道路的通行能力。
 - 2) 顧問收集改擴建道路的現狀交通流量，估算考慮自然增長後的改擴建期間的通行能力未降低前提下的道路交通流量。
 - 3) 顧問基於上述兩方面內容的分析，綜合改擴建期間的實際交通流量和通行能力，判斷其可能轉移至漢鄂高速的交通流量。
 - 4) 轉移至漢鄂高速的交通流量佔漢鄂高速自身交通流量的比重，即為轉移係數。

(4) 交通流量

交通流量 = 趨勢交通流量 + 誘增交通流量 + 轉移交通流量

(5) 收費收入

收費收入 = 交通流量 * 費率

2、主要假設描述

根據上述交通預測全過程的描述，交通預測包含了如下主要假設：

- (1) 交通流量趨勢增長假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)
- (2) 交通流量誘增假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)
- (3) 交通流量轉移假設。(詳見交通研究報告摘要第6和第7部分中的內容。)

6. 主要假設

6.1 影響交通預測的因素

6.1.1 顧問進行預測時對GDP的取值，是基於中國有關方面或國際權威研究機構對中國GDP未來走向的一般性判斷，但實際上，GDP的走向會受國際經濟、中國宏觀調控政策、區域產業政策、突發性事件等方面的影響。因此在預測期內，存在高於或低於預測時所採用GDP值的風險。

6.1.2 從2010年12月1日起，所有收費公路執行新的綠色通道政策，對整車合法裝載鮮活農產品的車輛免收通行費。如果未來此項政策進行調整，使綠通車流量轉化為收費車流量，則收費收入會隨之增加。但是，如果未來該項政策調整使得惠及的貨物種類更多，則情況反之。

6.1.3 2012年，中國官方發佈重大節假日免收小型客車通行費的通知，並最終確定從2012年國慶節開始實施。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳文件確定的上述法定節假日連休日。免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下(含7座)載客車輛。如果未來此項政策進行調整，則收費收入將會相應地發生變化。

6.1.4 路網變化會對漢鄂高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：

- 武漢至黃石高速公路改擴建施工；
- 武漢至陽新高速公路湖北段通車；
- 武漢至陽新高速公路江西段通車。

這是顧問根據現場考察和收集的相關規劃資料瞭解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間發生變化，漢鄂高速的交通流量和收費收入亦會發生變化，與預測結果有所不同。

6.1.5 根據計劃，順豐速遞於2017年底正式在鄂州燕磯開工興建貨運空港（本文或簡稱「順豐鄂州機場」），並預計於2020年底基本建成，並於2021年9月實現起飛。該機場將是全球第四個，亞洲第一個的貨運空港集散中心。順豐鄂州機場的建設對武漢城市圈內的產業經濟發展將產生巨大的推動作用。顧問根據順豐鄂州機場的吞吐量規劃及其周邊產業規劃等，預測未來年順豐鄂州機場經漢鄂高速集散的交通流量以及由產業發展帶來的誘增交通流量。如果順豐鄂州機場的建設進度、發展規模、周邊產業佈局等進行調整，則預測結果可能有所不同。

6.2 影響漢鄂高速交通流量和收費收入的在建／規劃的高速公路

表5 相關高速公路及預計開通時間一覽表

路段名稱	預計開通時間／ 施工期間
武漢至黃石高速公路進行改擴建施工	2020年至2025年
武漢至陽新高速公路湖北段	2022年底
武漢至陽新高速公路江西段	2023年底

6.3 通行能力

採用中國《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中所定義的六級服務水準。服務水平描述的是公路交通流狀態，並應用於通行能力定義中。每一服務水平對應於不同的通行能力，即指保持這一服務水平時達到的最大通行能力。

高速公路服務水平分為六個等級，表6定義了一至六級服務水平。

表6服務水平定義

服務水平	定義
一	完全自由流，駕駛員不受或者基本不受交通流中其他車輛的影響，駕駛速度和自由度很大。
二	相對自由流，駕駛員基本上可按照自己的意願選擇行駛速度，但是開始關注到交通流中其他使用者。
三	穩定流的上半段，車輛間的相互影響變大，選擇速度受到其他車輛的影響，變化車道時駕駛員要格外小心。
四	穩定流範圍下限，但是車輛運行明顯地受到交通流內其他車輛的相互影響，速度和駕駛員的自由度受到明顯限制。
五	交通擁堵流的上半段，車流行駛靈活性極端受限。
六	擁堵流的下半段，是通常意義上的強制流或阻塞流，交通設施的交通需求超過其允許的通過量。

各級服務水平的示例如圖3—圖8所示。

本次研究採用《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中的六級服務水準計算公路通行能力。

此外，這一通行能力數值的確定還於高峰小時係數、方向係數和車型比例相關。本次研究中，顧問針對這一情況，在確定相關參數時，參考收費系統中的車流量數據、車型比例、公路線形、車速等因素，充分考慮其未來變化趨勢，同時參照行業標準中的相關規定，最終給出通行能力數值。



圖3 服務水平一



圖4 服務水平二



圖5 服務水平三



圖6 服務水平四



圖7 服務水平五



圖8 服務水平六

通行能力計算公式為：

$$C_D = [C_B \times (V/C) \times N \times F_w \times F_p \times F_{hv}] / PHF / F_D$$

式中：

C_D – 設計通行能力(PCU)；

C_B – 基本通行能力，2,100 PCU／小時／車道；

V/C – 服務水平，1.0；

N – 單方向車道數，2車道；

F_w – 車道和路肩淨寬聯合作用的調整係數，1.0；

F_p – 駕駛員影響係數，1.0；

F_{hv} – 大型車對通行能力的修正係數0.92；

PHF – 高峰小時係數，8.0%；

F_D – 交通量方向分佈係數，0.51。

根據以上道路通行能力的計算方法和顧問對本項目周邊狀況的把握，採用六級服務水平標準，計算通行能力95,000PCU/Day。

本交通預測中評估的是漢鄂高速上的實際交通流量，因此在評價漢鄂高速運營期內的交通服務水平和通行能力的時候，需將實際交通流量轉化為標準小汽車(PCU)，即每一輛車根據標準轉化成對應數量的標準小汽車。例如將1輛4座小汽車(對應表7中1型客車)折算為1.0 PCU；將1輛20座客車(對應表7中3型客車)折算為1.5 PCU；將1輛核定載重小於2噸的貨車(對應表7中1型貨車)折算為1.0 PCU；將1輛核定載重大於20噸的貨車(對應表7中5型貨車)折算為4.0 PCU。

漢鄂高速各斷面在不同年份達到通行能力時，對應自然車約為63,500輛／日(±5%區間內變化)。當某一斷面達到通行能力後，該斷面交通流量仍會緩慢增長，高峰時段可能延長。

6.4 收費標準

漢鄂高速分車型收費標準

表7 漢鄂高速分車型收費標準

車型		分類標準	收費標準 (人民幣元/車公里)
客車	1	≤7座	0.4
	2	8座至19座	0.6
	3	20座至39座	0.8
	4	40座及以上	1
貨車	1	≤2噸	0.4
	2	2噸~5噸(含5噸)	0.6
	3	5噸~10噸(含10噸)	0.8
	4	10噸~15噸(含15噸)；20英尺集裝箱	1
	5	>15噸；40英尺集裝箱	1.2

漢鄂高速載貨類汽車計重收費標準

表8 漢鄂高速載貨類汽車計重收費標準表

正常裝載車輛	基本費率	人民幣0.08元/噸公里
	正常裝載部分 ≤ 20 噸	按基本費率計費
	20噸 $<$ 正常裝載部分 ≤ 40 噸	20噸及以下部分，按基本費率計費；20噸以上部分按基本費率線性遞減到50%計費。
	正常裝載部分 > 40 噸	20噸及以下部分，按基本費率計費；20噸—40噸(含40噸)部分按基本費率線性遞減到50%計費；40噸以上的部分按基本費率的50%計費。
超限裝載車輛	超限率 $\leq 30\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費。
	30% $<$ 超限率 $\leq 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；其他部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費。
	超限率 $> 100\%$	正常裝載部分同正常裝載車輛計費；超限30%以內(含30%)的部分按基本費率計費；超限30%-100%(含100%)的部分按基本費率的3-6倍線性遞增確定費率計費；其他部分按基本費率的6倍計費。

註：

正常裝載部分是指核定載貨量和空車重量之和。貨車核定載貨量與貨車軸型有關，貨車核定載貨量和空車重量都在機動車行駛證上登記。當一輛貨車進入出口車道的收費亭時，將會被安裝在出口車道的計重設備自動稱重並識別軸型。以一輛正常裝載質量為25噸的貨車為例，若計重低於25噸，該車收費將適用正常裝載部分的費率計算收費；若計重高於25噸，該車收費將是正常裝載部分和超限裝載部分的收費之和。）

正常情況下，貨車按照表8中的計重收費標準計算收費，僅當現場計重設備出現故障時應急時才按照表7中的車型收費標準計算收費。本預測中也是按照計重收費標準進行貨車的收費預測的。

7. 交通流量和收費收入預測結果

2019年為預測基年，詳細預測結果見表9—表11。

表9 漢鄂高速年平均日交通流量(單位：輛/日)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	15,522	14,643
2020	17,876	16,627
2021	26,800	23,675
2022	31,395	27,329
2023	35,729	30,502
2024	40,740	34,274
2025	44,840	38,481
2026	41,686	35,643
2027	44,850	38,761
2028	47,700	41,099
2029	50,405	43,178
2030	53,206	45,318
2031	55,611	47,515
2032	57,504	49,764
2033	59,019	52,061
2034	60,838	54,397
2035	62,431	56,514
2036	63,862	58,099
2037	65,239	59,629
2038	66,561	60,991
2039	67,822	62,307
2040	69,021	63,590
2041	70,154	64,556
2042	71,216	65,456

表10 漢鄂高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	保守方案
2019	—	—
2020	15.2%	13.5%
2021	49.9%	42.4%
2022	17.1%	15.4%
2023	13.8%	11.6%
2024	14.0%	12.4%
2025	10.1%	12.3%
2026	-7.0%	-7.4%
2027	7.6%	8.7%
2028	6.4%	6.0%
2029	5.7%	5.1%
2030	5.6%	5.0%
2031	4.5%	4.8%
2032	3.4%	4.7%
2033	2.6%	4.6%
2034	3.1%	4.5%
2035	2.6%	3.9%
2036	2.3%	2.8%
2037	2.2%	2.6%
2038	2.0%	2.3%
2039	1.9%	2.2%
2040	1.8%	2.1%
2041	1.6%	1.5%
2042	1.5%	1.4%

說明：

- 樂觀方案中，2024年新橋－葛店斷面開始飽和；2025年葛店－黃鄂漢鄂交接點斷面開始飽和；2031年黃鄂漢鄂交接點－華蒲斷面、華蒲－鄂州西斷面和鄂州中－鄂州東斷面開始飽和；2032年鄂州東－大廣南互通斷面開始飽和；2034年鄂州西－鄂州中斷面開始飽和。
- 保守方案中，2027年新橋－葛店斷面開始飽和；2028年葛店－黃鄂漢鄂交接點斷面開始飽和；2034年黃鄂漢鄂交接點－華蒲斷面開始飽和；2035年華蒲－鄂州西斷面和鄂州中－鄂州東斷面開始飽和；2036年鄂州東－大廣南互通斷面開始飽和；2039年鄂州西－鄂州中斷面開始飽和。

表11 漢鄂高速年收費收入(單位：人民幣百萬元)

年份	樂觀方案	保守方案
2019	207	195
2020	235	218
2021	349	309
2022	408	356
2023	462	395
2024	523	442
2025	573	493
2026	530	455
2027	567	491
2028	599	518
2029	630	541
2030	661	565
2031	688	590
2032	707	616
2033	722	642
2034	741	668
2035	758	692
2036	772	709
2037	785	725
2038	799	739
2039	811	754
2040	823	767
2041	835	777
2042	419	390

預測結果的有關說明：

(一) 主要影響因素

在2019年至2028年間，除了GDP因素外，其他因素也影響著交通流量的變化，主要包括：

(i) 2019年

- 京港澳高速軍山長江大橋於2017年7月30日至2018年12月14日實行病害處治交通管制，橋面採取同向半副封閉維修，禁止貨車雙向通行。由於貨車禁行，京港澳高速上的經過軍山長江大橋的貨車將繞行各相鄰高速公路，其中有部分貨車繞行漢鄂高速，因此，在上述交通管制期間，漢鄂高速新增了部分貨車交通流量。2018年12月15日軍山大橋再次對貨車開放交通，因此原本繞行漢鄂高速的部分貨車將回流，對漢鄂高速2019年的交通流量產生負面影響。

(ii) 2020年

- 2020年，順豐鄂州機場建設的後期，大量的材料和設備的運輸，給漢鄂高速帶來新增的交通流量。

(iii) 2021年至2028年

- 2021年9月前，順豐鄂州機場各項前期工作的啟動，給漢鄂高速帶來新增的交通流量。
- 2021年9月後，順豐鄂州機場投入使用，機場貨運集散和客運集散為漢鄂高速帶來新增的交通流量。同時，順豐鄂州機場周邊的產業規劃逐步實施，物流園、生物醫藥園、跨境電商園、生態農業園、電子信息園等各類產業迅速發展，將會給漢鄂高速帶來新增的交通流量，這使得漢鄂高速交通流量在2021年及隨後幾年維持較快增長。

(iv) 2021年

- 2021年，武漢至黃石高速公路改擴建工程全面展開，部分流量轉移至漢鄂高速，對漢鄂高速形成正面影響，2021年漢鄂高速增長明顯。

(v) 2023年

- 2022年底，武漢至陽新高速公路湖北段通車，對漢鄂高速形成分流影響，2023年漢鄂高速的交通流量增速放緩。

(vi) 2024年

- 2023年底，武漢至陽新高速公路江西段通車，對漢鄂高速形成分流影響，2024年漢鄂高速的交通流量增速放緩。

(vii) 2026年

- 2025年底，武漢至黃石高速公路改擴建完成，原本轉移至漢鄂高速的車輛將回流至武漢至黃石高速公路，漢鄂高速交通流量呈負增長。

(二) 收費計算的終止日期是2042年6月30日，故2042年的收費天數為181天。

8. 營運養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目2019年至2042年營運養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 1) 營運和養護費用的歷史數據；
- 2) 當地養護工程的單價；
- 3) 漢鄂高速的養護工程量清單；
- 4) 顧問2019年5月29日至31日在現場目測巡視得到的工程現狀；
- 5) 顧問公司過去十年的項目評估中積累的內部經驗數據；

營運費用包括人工成本和管理成本。人工成本是支付給公司員工工資、獎金和福利，管理成本則是維持公司正常運轉支出的各類費用，如生產水電費、辦公費、交通差旅費、房租水電費、業務招待費、通訊費、物業管理費、車輛使用費、中介服務費、票據印刷費、交警路政費、路網中心聯網費用、土地房屋使用稅及其他雜費。

顧問分析了歷史數據和當地養護工程的單價，設定了未來的公司管理構架和適合的薪酬水平，確定了各項管理成本的合理性和數值，對營運費用進行了預測。

養護工程分為日常養護和專項養護。日常養護作為例行養護是為了保證高速公路處於良好質量狀態，延緩病害的發生。專項養護主要是對路面、橋樑隧道結構物和機電設備等進行的較大規模的維修，以修復已經發生的各類質量問題。

考慮到中國國內每隔五年要進行的高速公路大檢查，預測中在逢五逢十的年份增加了專項養護的費用以確保高速公路的工程質量能滿足要求通過檢查；考慮到收費期結束後須滿足質量要求才能移交給政府，2042年適當增加了相應專項養護費用。運營期間於2027年和2028年安排了一次路面大修工程，以全面恢復路面使用功能。

顧問在預測養護費用時遵循了預防性養護原則，從而能確保高速公路在整個運營期內的合計養護費用支出為最低，歷年的養護費用支出亦維持較為均衡的水準。

營運養護費用預測的主要結論如表12：

表12 漢鄂高速營運養護費用(單位：人民幣百萬元)

年份	營運養護費用	年份	營運養護費用
2019	94.4	2031	47.8
2020	81.3	2032	48.5
2021	39.1	2033	49.2
2022	39.0	2034	51.6
2023	39.5	2035	112.8
2024	41.6	2036	53.2
2025	89.7	2037	54.0
2026	42.8	2038	54.8
2027	143.0	2039	57.4
2028	145.1	2040	126.2
2029	46.4	2041	59.2
2030	100.7	2042	103.9

說明：

- 1) 2019年增加ETC設備升級改造費用人民幣5500萬元；
- 2) 2020年、2025年、2030年、2035年、2040年等幾年的費用中包括了為滿足全國高速公路大檢查而需要增加的費用；
- 3) 2042年增加為通過移交驗收的專項養護費用；
- 4) 2027年和2028年增加路面大修費用；
- 5) 2042年的收費期為半年，養護費用按半年計算。

9. 結論

本項目研究過程符合行業執行之一般慣例，在所述假設條件成立的情況下，該預測結果可作為投資人的判斷依據。詳細的分析過程和說明可參見本次評估的完整報告「湖北省漢鄂高速交通諮詢評估報告」。

此致

越秀交通基建有限公司
列位董事 台照

杰誠顧問有限公司
董事總經理
張松開
謹啟

香港公路學會資深會員
英國公路學會資深會員
香港工程師學會資深會員
英國土木工程師學會會員

張松開先生是香港公路學會資深會員、英國公路學會資深會員、香港工程師學會資深會員和英國土木工程師學會會員。張松開先生是杰誠顧問公司的董事總經理，44年來在中國大陸和香港地區從事基建項目的可行性研究、設計、監理和技術監督等工作，自1990年起專注於收費公路交易專案的盡職調查工作。作為交通顧問公司的項目董事，他曾協助中國內地多家基建公司的項目在香港聯交所上市。湖北省的交通流量和收費收入預測項目經驗包括：武漢至荊門高速公路(二〇一二年，代表一位私人投資者行事)、武漢至孝感高速公路(二〇〇九年，代表一家香港上市公司行事)、黃石至黃梅高速公路(二〇〇七年，代表一家中國上市公司行事)、荊州至東岳廟高速公路(二〇一〇年，代表一家中國國有企業行事)、隨岳南高速公路(二〇一四年，代表 貴公司行事)及荊門至宜昌高速公路(二〇一九年，代表一家香港上市公司行事)。

1. 責任聲明

本通函(董事共同及個別對其承擔全部責任)是遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料。董事在作出一切合理查詢後，確認就彼等所知及所信，本通函所載資料在各重大方面屬準確完備及無誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何其他事項足以致使本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益披露

於最後可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)或經擴大集團成員的股份、股權衍生工具、相關股份及債權證中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)，或須根據證券及期貨條例第352條記入該條所述的登記冊的權益及淡倉，或須根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(a) 於本公司的股份、相關股份及／或債權證的權益

董事姓名	身份	持有已發行 股份總數的 概約百分比	持股數目 (好倉)	持股數目 (淡倉)
何柏青先生	實益擁有人	0.003	52,000	無
劉漢銓先生	實益擁有人	0.012	195,720	無

(b) 於相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	身份	持有已發行 股份總數的 概約百分比	持股數目 (好倉)	持股數目 (淡倉)
李鋒先生	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.001	172,900	無
劉漢銓先生	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.031	4,841,200	無

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無本公司的董事或最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)或經擴大集團成員的股份、股權衍生工具、相關股份或債權證中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)或須根據證券及期貨條例第352條記入該條所述的登記冊的權益或淡倉或須根據標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

3. 主要股東的權益披露

於最後可行日期，就本公司的董事或最高行政人員所知悉，以下人士(本公司董事及最高行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有或被視為或當作擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可在任何情況下於本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

主要股東名稱	身份	好倉／淡倉／ 可供借出股份	股份數目	持有已發行 股份總數的 概約百分比
廣州越秀集團(附註1)	受控法團權益	好倉	739,526,200	44.20
越秀企業(集團) 有限公司 (「越秀企業」) (附註1及2)	實益擁有人及 受控法團權益	好倉	739,526,200	44.20

主要股東名稱	身份	好倉／淡倉／ 可供借出股份	股份數目	持有已發行 股份總數的 概約百分比
First Dynamic Limited (「 First Dynamic 」) (附註3)	受控法團權益	好倉	367,500,000	21.96
Housemaster Holdings Limited (「 Housemaster 」) (附註2及3)	實益擁有人	好倉	367,500,000	21.96
威穗集團有限公司 (「 威穗 」)(附註2)	實益擁有人	好倉	303,159,087	18.12
Matthews International Capital Management, LLC	投資管理人	好倉	116,934,000	6.98
JPMorgan Chase & Co. (附註4)	受控法團權益	好倉	7,476,279	0.45
	投資管理人	好倉	45,932,000	2.75
	於股份中擁有 抵押權益的 人士	好倉	3,900,000	0.23
	核准借出 代理人	可供借出 股份	28,610,000	1.71
	受控法團 權益	淡倉	7,170,000	0.42

附註：

1. 越秀企業的全部已發行股份由廣州越秀集團擁有。根據證券及期貨條例，廣州越秀集團如下文附註2所述被視為於本公司股份中的越秀企業擁有權益。
2. 越秀企業於本公司合共739,526,200股股份(好倉)中擁有權益，其中8,653股股份由其以實益擁有人身份持有。根據證券及期貨條例，越秀企業被視為通過其全資附屬公司，即Housemaster、威穗、Greenwood Pacific Limited、越秀財務有限公司及龍年實業有限公司所持有的餘下的739,517,547股股份(好倉)中擁有權益。
3. 越秀企業的一家全資附屬公司First Dynamic持有Housemaster的全部已發行股本。根據證券及期貨條例，First Dynamic被視為於Housemaster持有的367,500,000股股份中擁有權益。
4. 根據JPMorgan Chase & Co.提交的公司主要股東公告，JPMorgan Chase & Co.擁有(i)上文所披露各自身份的合共85,918,279股股份(好倉)，佔已發行股份總數的約5.13%，其中50,000股為非上市衍生工具(現金結算)；及(ii)上文所披露身份的合共7,170,000股股份(淡倉)，其中7,084,000股為非上市衍生工具(現金結算)。

除上文所披露者外，於最後可行日期，就本公司的董事或最高行政人員所知悉，概無任何人士(本公司的董事及最高行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可在任何情況下於本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益，或須根據證券及期貨條例第336條記入該條所述的登記冊的權益或淡倉。

於最後可行日期，(i)董事李鋒先生亦分別為威穗、First Dynamic及Housemaster的董事，廣州越秀集團及越秀企業的首席資本運營官；及(ii)董事陳靜女士亦分別為威穗、First Dynamic及Housemaster的董事，廣州越秀集團及越秀企業的首席財務官兼財務部總經理。除上文所披露者外，就董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無董事為一家於本公司股份或相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露的權益或淡倉的公司的董事或僱員。

4. 董事於資產／合約的權益及其他利益

- (a) 於最後可行日期，概無董事或目標集團成員的董事在自二〇一八年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核合併財務報表的擬備日期)以來於經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中曾經擁有或擁有任何直接或間接利益。

- (b) 概無於本通函日期仍然生效而任何董事或任何目標集團成員的董事於其中有重大利益關係並與本集團的業務有重要關係的任何合約或安排。

5. 競爭利益

於最後可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人有任何與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務的任何利益。

6. 訴訟

於最後可行日期，經擴大集團的成員公司概無涉及任何重要訴訟、仲裁或索償，及就董事所知，亦無任何針對經擴大集團任何成員公司的尚未了結的或對其構成威脅的重要訴訟或索償要求。

7. 重大合約

於緊接本通函日期前的兩年內，經擴大集團成員公司訂立了以下的屬或可能屬重大的合約（並非日常業務過程中訂立的合約）：

- (a) 轉讓合同；及
- (b) 目標股東貸款轉讓協議。

8. 董事的服務合約及目標集團董事的薪酬

於最後可行日期，概無董事與經擴大集團的任何成員公司訂立不會於一年內屆滿或不可由經擴大集團的任何成員公司於一年內免付賠償（法定賠償除外）而終止的任何現有的或建議的服務合約。

於最後可行日期，目標集團成員的董事概無與經擴大集團的任何成員公司訂立任何現有的或建議的服務合約。根據相關目標集團成員的公司章程，目標集團成員的各董事任期為三年，並有資格經重選連任三年。目標集團成員董事的任期可根據相關目標集團成員的公司章程在股東大會上終止而毋須作出任何補償。

應向目標集團董事支付的酬金總額及目標集團董事的應收實物利益將不會因本次收購而變動。

9. 專家及同意書

以下為在本通函內載有其意見或建議或其名稱有被引述的專家的資格：

名稱	資格
中信里昂證券資本市場有限公司	一家根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
星展銀行有限公司	一家在新加坡註冊成立的有限公司，以及一家根據證券及期貨條例獲註冊為可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受監管活動的註冊金融機構(定義見證券及期貨條例)
杰誠顧問有限公司	獨立專業交通顧問
羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司	獨立專業業務估值師
新百利融資有限公司	一家根據證券及期貨條例獲准從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後可行日期，以上專家：

- (a) 概無直接或間接於本集團任何成員公司中擁有任何股權，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(無論在法律上是否可予行使)；及
- (b) 概無自二〇一八年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核合併財務報表的編製日期)以來於經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接利益。

以上專家已各自就本通函的刊發發出同意書，同意以本通函所載形式及涵義載入其函件、報告、意見及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

10. 一般資料

- (a) 本公司的註冊辦事處位於 Victoria Place, 5th Floor, 31 Victoria Street, Hamilton HM 10, Bermuda。
- (b) 本公司的香港主要營業地點為香港灣仔駱克道 160 號越秀大廈 17A。
- (c) 本公司的香港股份過戶登記分處為卓佳雅柏勤有限公司，其地址為香港皇后大道東 183 號合和中心 54 樓。
- (d) 本公司的公司秘書為余達峯，彼為香港高等法院律師。
- (e) 本通函的中英文本如有任何歧義，概以英文本為準。

11. 備查文件

以下文件的副本自本通函日期起至股東特別大會日期止(包括該日)的工作日(公眾假期除外)的一般營業時間內於本公司的主要營業地點(地址為香港灣仔駱克道 160 號越秀大廈 17A)可供查閱：

- (a) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (b) 本附錄題為「7. 重大合約」一節所提述的重大合約；
- (c) 董事會函件，其文本載於本通函第 7 至 31 頁；
- (d) 獨立董事委員會函件，其文本載於本通函第 32 至 33 頁；
- (e) 目標集團的會計師報告，其文本載於本通函的附錄三；
- (f) 經擴大集團的未經審核備考財務資料報告，其文本載於本通函的附錄四；
- (g) 目標股權的估值報告，其文本載於本通函的附錄五；
- (h) 杰誠擬備的有關大廣南高速公路的交通研究報告概要，其文本載於本通函的附錄六；
- (i) 杰誠擬備的有關漢蔡高速公路的交通研究報告概要，其文本載於本通函的附錄七；

- (j) 杰誠擬備的有關漢鄂高速公路的交通研究報告概要，其文本載於本通函的附錄八；
- (k) 本附錄題為「9. 專家及同意書」一節所提述的專家的同意書；
- (l) 本公司於截至二〇一六年、二〇一七年及二〇一八年十二月三十一日止三個財政年度各年的年報；
- (m) 新股東貸款協議；及
- (n) 本通函。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：01052)

股東特別大會通告

茲通告越秀交通基建有限公司(「本公司」)謹訂於二〇一九年十一月五日(星期二)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座1-4號宴會廳舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以省覽及(倘適合)批准下列議案(不論有否修訂)為普通決議案。除非另有說明，本通告及以下決議案中使用的詞匯與本公司一份日期為二〇一九年十月十七日的致本公司股東的通函(「通函」)內所界定者具有相同涵義。

普通決議案

「動議：

- (a) 茲批准、確認及追認廣州越秀企業集團有限公司(「出讓方」)與廣州越達投資有限公司(「買方」)於二〇一九年九月十二日訂立的協議，據此(其中包括)，出讓方將出售及買方將購買(i)越秀(湖北)高速公路有限公司(「越秀湖北公司」)的100%股權；(ii)湖北省漢蔡高速公路有限公司的38.5%股權；及(iii)越秀湖北公司在前信貸安排下自二〇一九年三月二十日起欠出讓方的本金金額為人民幣4,654,503,531.78元的全部股東貸款連同按年息6.5%計算的應計利息的所有權利、利益及所有權(上述協議的副本已在會議上出示及以「A」作註明，並由會議主席草簽以茲識別)及其項下所規定或擬進行的交易；及

股東特別大會通告

- (b) 茲授權任何一名或多名董事為及代表本公司簽署、簽立、完善、履行及交付所有此類其他協議、文據、契約及文件，進行彼／彼等可全權酌情認為對實施或落實上文(a)段所載的協議及其項下擬進行的所有交易屬必要或權宜或與之相關或附帶的所有有關行動或事宜並採取所有有關步驟，並同意彼／彼等認為符合本公司及其股東利益的有關變更、修訂或豁免。」

承董事會命
越秀交通基建有限公司
余達峯
公司秘書

香港，二〇一九年十月十七日

附註：

1. 本公司將於二〇一九年十一月一日(星期五)至二〇一九年十一月五日(星期二)(包括首尾兩日)暫停股份過戶，期間不會進行股份過戶登記。為確定可出席於二〇一九年十一月五日(星期二)舉行的股東特別大會的股東的資格，所有已填妥的過戶登記表連同相關股票必須不遲於二〇一九年十月三十一日(星期四)下午四時三十分交回本公司的香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)以作登記。
2. 凡有權出席本通告所召開會議及於會議上投票的股東均有權根據本公司細則的規定委派一名或多名代表出席並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
3. 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明的該等授權文件副本，必須於會議或其續會的指定舉行時間48小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司的辦事處(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)，方為有效。

於本通告刊發日期，董事會成員包括：

執行董事：李鋒(董事長)、何柏青及陳靜

獨立非執行董事：馮家彬、劉漢銓及張岱樞