

閣下對本通函任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢持牌證券交易商或註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓全部名下的越秀交通有限公司股份，應立即將本通函交予買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的持牌證券交易商或註冊證券商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完備性亦不發表任何聲明，並表明不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



越 秀 交 通 有 限 公 司

GZI Transport Limited

(在百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1052)

關 連 交 易

越 秀 交 通 有 限 公 司
獨 立 董 事 委 員 會 及
股 東 的 獨 立 財 務 顧 問



禹 銘 投 資 管 理 有 限 公 司

越秀交通有限公司的董事會函件，載於本通函第4頁至第10頁。

越秀交通有限公司獨立董事委員會函件，載於本通函第11頁。越秀交通有限公司獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問禹銘投資管理有限公司的函件，載於本通函第12頁至第18頁。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	11
禹銘函件	12
附錄一 —— 業務估值	19
附錄二 —— 交通量預測顧問函件	25
附錄三 —— 營運和養護費用預測顧問函件	35
附錄四 —— 申報會計師認可書	43
附錄五 —— 禹銘認可書	45
附錄六 —— 一般資料	46

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有以下涵義：

「聯繫人士」	指	具有上市規則所述的涵義
「卓飛」	指	卓飛有限公司，一家國際業務公司，為一家在英屬處女群島註冊成立的有限責任公司，並且是本公司的間接全資附屬公司
「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	越秀交通有限公司，一家在百慕達註冊成立的有限責任公司，其股份在聯交所上市
「中交研究院」	指	中交第一公路勘察設計研究院，一家中國認可專業交通顧問公司
「關連人士」	指	具有上市規則所述的涵義
「董事」	指	本公司董事
「出售」	指	買賣協議所述的交易
「待售資產」	指	根據買賣協議，卓飛將出售北二環高速公路有限公司6%的權益
「公路開發公司」	指	中國國有企業廣州市公路開發公司，此公司是本公司轄下五家附屬公司的主要股東及關連人士
「北二環公司」	指	廣州市北二環高速公路有限公司是中國註冊成立的中外合營公司，由卓飛、公路開發公司及獨立第三方分別擁有46%、24%及30%的權益
「本集團」	指	本公司及其附屬公司

釋 義

「廣州南新」	指	於中國成立的合營公司廣州市南新公路發展有限公司，由本公司的間接全資附屬公司超翔有限公司持有80%權益及由公路開發公司持有20%權益
「廣州太和」	指	於中國成立的合營公司廣州市太和公路發展有限公司，由本公司的間接全資附屬公司易騰有限公司持有80%權益及由公路開發公司持有20%權益
「廣州太龍」	指	於中國成立的合營公司廣州市太龍公路發展有限公司，由本公司的間接全資附屬公司運成有限公司持有51%權益及由公路開發公司持有49%權益
「廣州維安」	指	於中國成立的合營公司廣州市維安公路發展有限公司，由本公司的間接全資附屬公司德思達有限公司持有80%權益及由公路開發公司持有20%權益
「廣州新廣」	指	於中國成立的合營公司廣州市新廣公路發展有限公司，由本公司的間接全資附屬公司冠球有限公司持有55%權益及由公路開發公司持有45%權益
「越秀投資」	指	越秀投資有限公司，一家在香港註冊成立的有限責任公司，其股份在聯交所及新加坡證券交易所有限公司上市
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立第三方」	指	身為第三方的人士及其最終實益擁有人，並獨立於本公司及本公司的關連人士
「獨立董事委員會」	指	由董事會委任的獨立委員會，就買賣協議向股東提供意見，該委員會的成員為本公司獨立非執行董事

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二〇〇六年一月十八日，即本通函付印前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「%」	指	百分比
「中國」	指	中華人民共和國
「買賣協議」	指	卓飛與公路開發公司於二〇〇五年十二月二十九日就出售待售資產訂立的買賣協議，代價為人民幣66,100,000元
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章的現行證券及期貨條例(經修訂、補充或以其他方式修改)
「股份」	指	本公司股本中每股0.1港元的股份
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有公司條例第2條所述的涵義
「主要股東」	指	具有上市規則所述的涵義
「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司，根據證券及期貨條例視為獲准從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就企業融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的公司，及為獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問
「港元」	指	香港的法定貨幣港元
「人民幣」	指	中國的法定貨幣人民幣

就本通函而言，港元與人民幣之間的兌換率為1.00港元兌人民幣1.04元。



越秀交通有限公司

GZI Transport Limited

(在百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1052)

執行董事：

區秉昌(董事長)

李新民

李焯

陳光松

梁凝光

梁毅

杜新讓

何子勵

張思源

譚遠德

何柏青

張護平

註冊辦事處：

Canon's Court

22 Victoria Street

Hamilton HM 12

Bermuda

總辦事處及

主要營業地點：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈

25樓

非執行董事：

潘政

獨立非執行董事：

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

敬啟者：

關連交易

緒言

謹請參閱越秀投資及本公司於二〇〇五年十二月二十九日發出的聯合公佈，據此董事宣佈，於二〇〇五年十二月二十九日，本公司的間接全資附屬公司卓飛與公路開發公司訂立買賣協議，據此，卓飛同意出售而公路開發公司同意購買北二環公司6%的權益，現金代價總額為人民幣66,100,000元(約63,557,692港元)。北二環公司的唯一資產為廣州市北二環高速公路的全部權益。

董事會函件

獨立董事委員會已獲委任以向股東提供意見，而禹銘亦獲委任為獨立財務顧問，以向獨立董事委員會及股東提供意見。

本通函旨在向股東提供買賣協議的進一步詳情，並載述獨立董事委員會的意見，以及禹銘致獨立董事委員會及股東的意見函件。

買賣協議

日期

二〇〇五年十二月二十九日

各訂約方

賣方：本公司的間接全資附屬公司卓飛，其主要業務為持有北二環公司46%的權益

買方：中國國有企業公路開發公司，其主要業務為持有及開發主要位於中國廣東省的收費公路、高速公路及橋樑。公路開發公司持有北二環公司24%的權益

出售

根據買賣協議，卓飛同意出售而公路開發公司同意購買待售資產。其後再出售待售資產不會有任何限制。

預期北二環公司董事會的組合及其管理層不會因出售而變更。

代價

出售的代價經卓飛及公路開發公司按公平原則磋商及參考北二環公司於二〇〇五年十月三十一日的經調整未經審核資產淨值後為人民幣66,100,000元(約63,557,692港元)，較待售資產於二〇〇五年十月三十一日的資產淨值約49,524,000港元溢價約28%，為卓飛及公路開發公司所接受。董事認為，出售的代價乃屬公平合理。代價將於完成買賣協議所列的先決條件後10日內由公路開發公司以現金支付。

糾紛調解

一旦訂約雙方就買賣協議的條款及條件出現糾紛，中國國際經濟貿易仲裁委員會將獲委任為仲裁人，其所作出的決定視為最終決定，且對訂約雙方具法律約束力。

先決條件

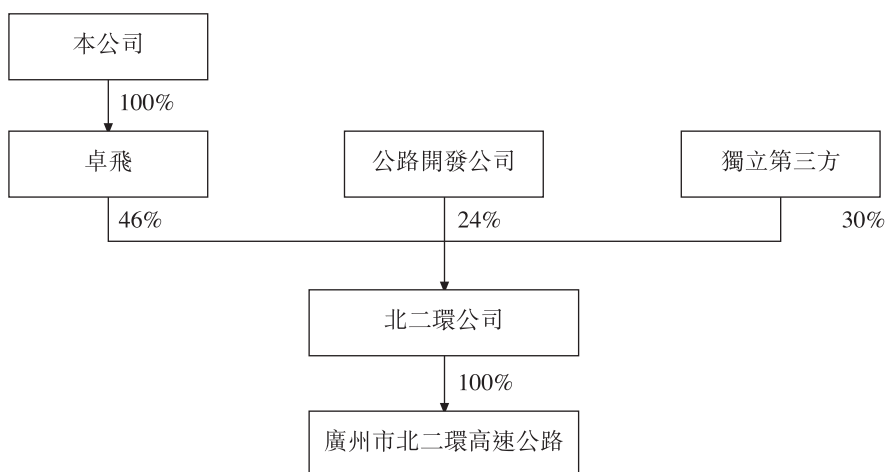
除非訂約雙方發出書面豁免，否則出售須待完成以下條件後方可作實：

- (a) 交付由訂約雙方的授權代表正式簽立的買賣協議；
- (b) 訂約雙方各自的董事會批准買賣協議；
- (c) 股東以普通決議案批准買賣協議；及
- (d) 出售獲中國廣東省對外貿易經濟合作廳的批准。

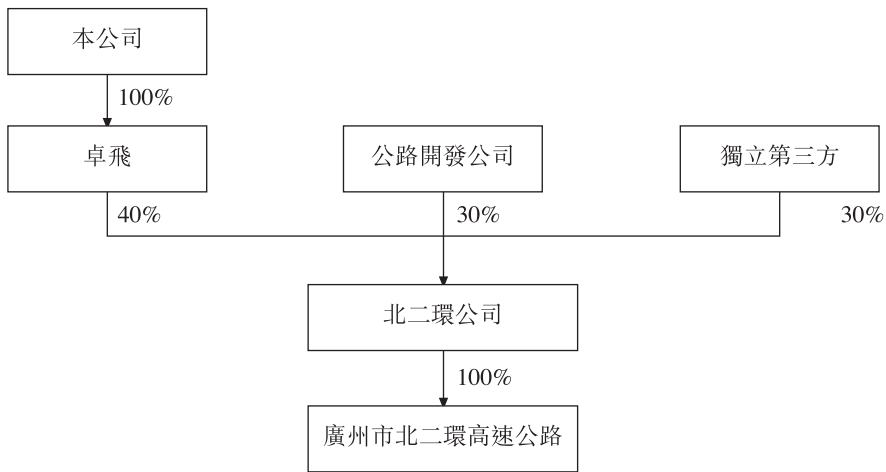
於出售完成前及後的股權架構

下圖載述北二環公司於出售完成前及後的股權架構：

(i) 出售前



(ii) 於出售完成後



北二環公司的資料

北二環公司是中國註冊成立的中外合營公司，由卓飛、公路開發公司及獨立第三方分別擁有46%、24%及30%的權益。完成買賣協議後，北二環公司將由卓飛、公路開發公司及獨立第三方分別擁有40%、30%及30%的權益。北二環公司的股息按股東各自所持股份權益的比例攤分。

於本通函刊發日期，北二環公司的唯一資產為廣州市北二環高速公路。按本公司最近期的年報，於二〇〇四年十二月三十一日，北二環公司的經調整賬面值(由中國公認會計原則調整至香港公認會計原則)為730,830,000港元。

根據上市規則第14A.59(17)條，已編製北二環公司全部權益的業務估值報告，載於本通函附錄一。根據該估值報告，於二〇〇五年十一月三十日，北二環公司全部權益的公平市值為人民幣1,106,000,000元(約1,063,461,538港元)，據此待售資產評定為人民幣66,360,000元⁽¹⁾(約63,807,692港元)。待售資產的估值乃按現金流量貼現法得出，根據上市規則第14.61條亦視為溢利預測。該現金流量貼現法採用的會計政策及計算均由申報會計師陳葉馮會計師事務所有限公司審閱及滙報，有關詳情載於本通函附錄四。獨立財務顧問禹銘亦就該預測發表報告，有關詳情載於本通函附錄五。

⁽¹⁾ 人民幣1,106,000,000元乘以6%。

董事會函件

根據本公司二〇〇四年年報所披露的經調整財務資料摘要及截至二〇〇五年十月三十一日止十個月的未經審核管理賬目，截至二〇〇三年及二〇〇四年十二月三十一日止兩個財政年度及截至二〇〇五年十月三十一日止十個月北二環公司的營業額、除稅及非經常項目目前以及後的純利如下(全部均按香港公認會計原則編撰)：

	截至十二月三十一日		截至
	止財政年度		二〇〇五年
	二〇〇三年	二〇〇四年	十月三十一日
	千港元	千港元	止十個月 千港元 (未經審核)
營業額	97,813	186,447	210,790
除稅及非經常項目前的溢利／(虧損)	(44,390)	29,939	85,573
除稅及非經常項目後的溢利／(虧損)	(57,167)	22,337	79,011
長期資產	2,314,881	2,279,181	2,286,588
流動資產	49,979	18,426	35,083
流動負債	(137,800)	(106,336)	(105,252)
長期負債	(1,518,566)	(1,460,441)	(1,391,017)
股東資金	708,494	730,830	825,402
應佔資產淨值的46%	325,907	336,182	379,685
商譽	4,714	4,551	4,551
應佔賬面值的46%	330,621	340,733	384,236
6%權益應佔價值：			
除稅及非經常項目前的溢利／(虧損)	(2,663)	1,796	5,134
除稅及非經常項目後的溢利／(虧損)	(3,430)	1,340	4,741
資產淨值	42,510	43,850	49,524

附註：於完成出售後，本公司就投資於北二環公司所採用的會計方法(即權益會計法)將維持不變。

廣州市北二環高速公路的資料

六線行車的廣州市北二環高速公路，全長42.4公里，連接廣州市北部共十一條省道、國道和高速公路，共設置九個收費站。廣州市北二環高速公路已於二〇〇二年一月建成收費。

出售的原因

本集團的主要業務為投資及開發、經營及管理主要位於廣東省的收費公路、高速公路及橋樑。為減低出現於一間合營公司持有非控制性股份權益的情況，即本公司未必能夠就該合營公司的營運及管理行使有關政策及決策方面的控制權，本公司計劃調整其投資項目的策略，將現持有少於50%股份權益或預期不可能合理地取得控制權益減至40%或限制日後的收購股權不多於40%。然而，將按個別情況對各項目進行評估。如適用，本公司亦將致力成為該等項目的單一最大股東。

出售代表本公司初步執行其新的投資策略。

出售的財務影響

於出售完成時，估計出售收益(未扣除有關開支)約13,439,961港元將計入本公司，有關分析如下：

	港元
應收代價	63,557,692
出售待售資產	
於二〇〇五年十月三十一日賬面值(包括商譽)的減少	(50,117,731)
	<hr/>
未扣除有關開支的出售收益	13,439,961
	<hr/> <hr/>

董事計劃將出售所得款項淨額用作投資廣州市西二環高速公路(現正興建中)及其他收費高速公路的潛在投資機會。

董事(包括各自的獨立非執行董事)認為，買賣協議的條款就股東而言乃屬公平合理，且買賣協議符合股東以及本公司的整體利益。

關連交易

由於公路開發公司是分別持有本公司轄下五家附屬公司(分別為廣州太和、廣州太龍、廣州維安、廣州新廣及廣州南新)20%、49%、20%、45%及20%權益的主要股東，故公路開

董事會函件

發公司是本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A.13(1)(a)條，卓飛與公路開發公司訂立的買賣協議構成本公司的關連交易。

根據上市規則第14.07條所載適用的規模測試，卓飛與公路開發公司訂立的買賣協議構成上市規則第14A.17條規定本公司須獲獨立股東批准的關連交易。

董事確認，除持有本公司轄下五家附屬公司的權益外，公路開發公司並非因與本公司有任何的其他關係而成為本公司的關連人士。因此，根據上市規則，如本公司就批准買賣協議舉行股東大會，沒有任何股東須放棄投票。

本公司已根據上市規則第14A.43條獲得越秀投資(於最後實際可行日期控制750,134,000股股份，佔本公司已發行股本約67.25%，賦予彼權利出席及於本公司股東大會(假如舉行)上投票，批准買賣協議)的書面批准。因此，本公司已根據上市規則第14A.43條以已獲取獨立股東的書面批准的方式取得獨立股東批准為理由，向聯交所申請而聯交所亦已批准豁免其履行召開股東大會的責任。

其他資料

務請閣下留意本通函所載的獨立董事委員會函件及禹銘函件。獨立董事委員會認為，買賣協議的條款就股東的利益而言乃屬公平合理，且訂立買賣協議符合股東以及本公司的整體利益。

此致

列位股東 台照

代表董事會
越秀交通有限公司
董事長
區秉昌
謹啟

二〇〇六年一月二十日



越秀交通有限公司

GZI Transport Limited

(在百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1052)

敬啟者：

關連交易

吾等謹此提述於二〇〇六年一月二十日致股東的通函(「該通函」)，本函件為其中部分。除非文義另有所指，該通函已界定詞語在本函件中具有相同涵義。

獨立董事委員會已獲董事會委任，以考慮買賣協議的條款，並就此向股東提供意見，有關詳情載於該通函所載的董事會函件。禹銘亦已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及股東提供意見。

根據上市規則，簽訂買賣協議構成本公司的一項關連交易。吾等務請閣下注意該通函第12頁至第18頁所載的禹銘函件，當中載有禹銘就買賣協議的條款和條件向吾等提供的意見。吾等已與禹銘商討該函件及其所載的意見。

吾等已考慮(其中包括)禹銘於上述函件所指有關簽訂買賣協議的因素及原因，以及所提供的意見。吾等的意見與禹銘一致，認為就股東而言買賣協議的條款為公平合理，且買賣協議符合股東及本公司的整體利益。

此致

列位股東 台照

代表

越秀交通有限公司獨立董事委員會

馮家彬 劉漢銓 張岱樞

謹啟

二〇〇六年一月二十日

以下為禹銘投資管理有限公司就買賣協議致獨立董事委員會及股東的意見函件全文，以供載入本通函：



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED
禹銘投資管理有限公司

敬啟者：

關連交易

緒言

吾等已獲委任向閣下提供有關買賣協議的意見，有關詳情載於本通函（本函件為其中部分）。除非文義另有所指，本通函已界定詞語在本函件中具有相同涵義。

董事會於二〇〇五年十二月二十九日公佈，貴公司的間接全資附屬公司卓飛與公路開發公司訂立買賣協議，據此卓飛同意出售而公路開發公司亦同意購買北二環公司6%權益，現金代價總額為人民幣66,100,000元。北二環公司的唯一資產為廣州市北二環高速公路的全部權益。由於公路開發公司為貴公司轄下五家附屬公司的主要股東，故訂立買賣協議構成貴公司的關連交易。

根據上市規則第13.39(6)(b)條，吾等已獲委任為獨立財務顧問，就買賣協議的條款及條件是否公平合理及買賣協議是否符合股東及貴公司的整體利益，向獨立董事委員會及股東提供建議。

吾等在達致意見時，乃依賴本通函所載的陳述、資料、意見及聲明及 貴公司向吾等提供的資料、意見及聲明。吾等假設本通函所載或引述的所有陳述、資料、意見及聲明，以及董事所提供的一切資料、意見及聲明(董事須就此負上全責)就董事所知在作出時至本函件日期一直真確無訛。

吾等認為已獲充份資料，作為吾等意見的合理根據。吾等並無任何理由懷疑有關資料被隱瞞，亦不知悉有任何事實或情況會導致吾等所獲資料、聲明及意見失實、不確或有所誤導。董事在作出一切合理查詢後進一步確認，就彼等所知，彼等相信並無遺漏任何其他事實或聲明，致使本通函(包括本函件)的任何陳述有所誤導。然而，吾等並無就董事所提供的資料進行任何獨立查證，亦無就 貴公司、北二環公司及彼等各自的集團成員公司的業務及財政狀況進行獨立調查。

主要因素及原因

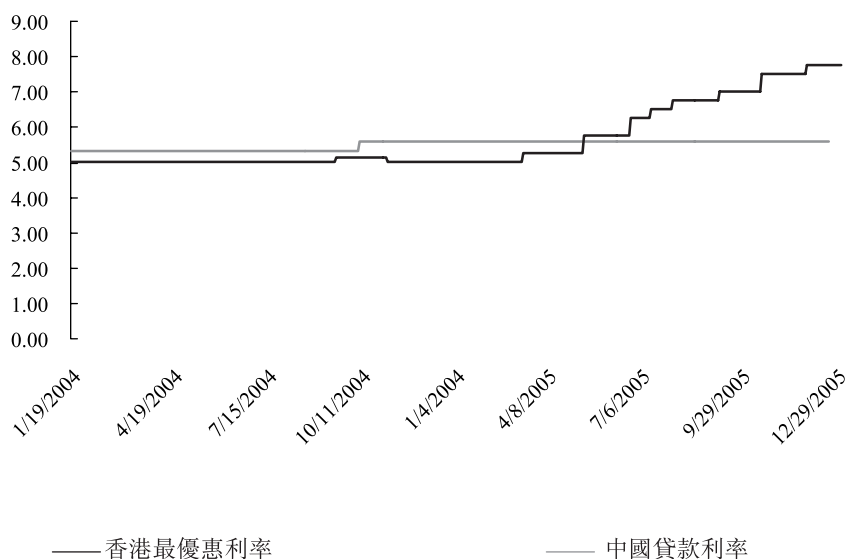
吾等在達致有關買賣協議條款的意見時，已考慮以下因素及原因：

出售的原因及利益

自一九九七年一月在聯交所上市以來， 貴公司的主要業務為投資及開發、經營及管理主要位於中國廣東省的收費公路、高速公路及橋樑。按二〇〇五年五月二十四日的公佈所披露， 貴公司已承諾斥資人民幣350,000,000元興建廣州市西二環高速公路，而廣州市西二環高速公路的工程於二〇〇四年九月十六日施工。於二〇〇五年六月三十日， 貴公司出資合共人民幣143,500,000元，餘額人民幣206,500,000元將透過內部資源或香港(貴公司總辦事處及主要營業地點所在地)或中國(貴集團的投資所在地)的銀行借貸支付。

香港最優惠利率(反映香港市場的借貸成本)及中國貸款利率(反映中國的借貸成本)均告上升，於截至最後實際可行日期止過去24個月分別由5%增至7.75%及由5.31%增至5.58%。選擇24個月乃由於24個月可提供顯示利息走勢的合理時段。此外，中央政府頒佈收緊信貸的政策令借貸更為困難。因此，在目前借貸成本越來越高的環境下，透過額外債務融資應付興建廣州市西二環高速公路並不符合 貴公司的利益。

下圖顯示過去24個月香港最優惠利率及中國貸款利率：



資料來源：彭博資訊

貴公司自二〇〇三年起一直採取減低債務的財務策略。根據 貴公司二〇〇四年經審核年報及二〇〇五年未經審核中期報告， 貴公司的總銀行貸款由二〇〇三年十二月三十一日的345,539,000港元大幅減少57.61%至二〇〇五年六月三十日的146,479,000港元，使 貴公司的流動資金得以改善。因此，不承諾以進一步銀行借貸應付廣州市西二環高速公路的興建費用或其他潛在收費高速公路的投資商機的決定，與 貴公司目前的財政策略一致。

根據 貴公司於二〇〇五年的未經審核中期報告， 貴集團於二〇〇五年六月三十日的銀行結餘及流動銀行貸款分別為243,578,000港元及71,362,000港元。扣除流動銀行貸款約172,216,000港元後的備用現金結餘不足以支付廣州市西二環高速公路的其餘財務負擔。因此，出售使 貴集團能應付廣州市西二環高速公路的部分興建費用，以減低所需銀行借貸的金額，避免現金緊絀。

基於上文，吾等認為出售可帶來另一資金來源，以應付廣州市西二環高速公路的興建費用或新收費高速公路的投資商機。鑑於目前借貸成本高企，吾等認為出售乃屬公平合理，且符合股東及 貴公司的整體利益。

代價基準

出售代價為現金人民幣66,100,000元。待售資產於二〇〇五年十月三十一日的資產淨值及待售資產於二〇〇五年十一月三十日的公平市值分別約為49,524,120港元(約人民幣

51,505,085元)及人民幣66,360,000元⁽¹⁾。代價較資產淨值溢價28.34%，約等於待售資產的公平市值。

現金流量預測

在評估出售代價是否合理時，吾等已與獨立業務估值師漢華評值有限公司商討釐定北二環有限公司的公平市值所採用的估值模式(現金流量貼現法)。估值法按貼現率將預測未來現金流量貼現，以反映所有業務風險。鑑於擁有北二環公司的經濟利益來自將賺取的收益，吾等認為採用現金流量貼現模式對北二環公司進行估值乃屬恰當。

獨立業務估值師用以釐定北二環公司公平市值的貼現率為15%。有關估值報告詳情載於本通函附錄一。吾等已參考在聯交所上市且於二〇〇四年及二〇〇五年買賣高速公路的所有高速公路公司所採用的貼現率。選擇二〇〇四年及二〇〇五年乃由於恰好在買賣協議日期前兩年，便有合理數目的範例以供參考。

下表概述吾等的調查結果：

交易日	交易	收費營運日	貼現率
二〇〇五年 三月九日	安徽皖通高速公路股份有限公司收購高界高速公路49%權益	一九九九年十月	10%
二〇〇五年 三月二十二日	深圳高速公路股份有限公司收購武黃高速公路全部權益	一九九七年九月	14%
二〇〇四年 四月二日	江蘇高速公路擴闊滬寧高速公路	一九九六年九月	10.7%至11.7%
二〇〇四年 四月十五日	江蘇高速公路轉讓寧滬二級公路經營權	一九九七年六月	10.7%至11.7%
二〇〇五年 十二月二十九日	貴公司出售廣州市北二環高速公路6%權益	二〇〇二年一月	15%

上述可比較公司採用的貼現率介乎10%至14%，而貴公司對北二環公司進行估值所採用的貼現率為15%，高於可比較公司所採用者，並接近上限。

(1) 北二環公司於二〇〇五年十一月三十日的公平值為人民幣1,106,000,000元，有關詳情載於本通函附錄一。待售資產於二〇〇五年十一月三十日的公平市值乃按人民幣1,106,000,000元乘以6%計算。

採用高貼現率對北二環公司進行估值乃由於(i)目前無風險回報率較高；及(ii)經營歷史較短涉及更高風險所致。所採用貼現率計算如下：

$$\text{貼現率} = \text{無風險回報率} + \text{beta} (\text{整體市場回報率} - \text{無風險回報率})$$

由恒生指數可推算整體市場回報率，恒生指數為釐定香港股市表現的重要指標。Beta指高速公路行業回報與市場回報的相互關係。

根據香港金融管理局的官方網站，10年期外匯基金的收益率由二〇〇三年十二月三十一日的4.374%增至二〇〇五年十一月三十日(即待售資產的估值日)的4.463%。對北二環公司進行估值所用的貼現率因近期無風險回報率上升而上升。

由於廣州市北二環高速公路約有四年的收費經營歷史，相對可比較公司由交易日起計平均7.25年為短，來自收費營運的收益穩定性更大機會承受市場波動，因此採用更高貼現率以反映該風險。

10年期外匯基金票據的收益率為無風險回報率。鑑於外匯基金票據收益曲線正常，且10年期外匯基金票據的期限為所有外匯基金票據中最長者，並最接近廣州市北二環高速公路的經營權，吾等認為採用10年期外匯基金票據收益率為無風險回報率乃屬合理。經考慮現時的加息趨勢及北二環公司短淺的經營歷史，吾等認為採用更高的無風險回報率及更高的貼現率15%對北二環公司進行估值乃屬恰當及公平合理，且符合股東及 貴公司的整體利益。

市賬率

吾等已參考涉及中國高速公路重大投資而目前於聯交所上市且被視為與 貴公司可資比較的六間公司，並審閱上述經挑選的可比較公司於最後實際可行日期的市賬率，以評定出售代價是否公平合理。

下表概述吾等的調查結果：

股份代號	公司	市賬率(倍)
0170	四川成渝高速公路股份有限公司	0.58
0177	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	1.82
0548	深圳高速公路股份有限公司	0.99
1098	路勁基建有限公司	0.67
0995	安徽皖通高速公路股份有限公司	1.26
0737	合和公路基建有限公司	1.60
	平均	1.15
	待售資產	1.28

資料來源： 彭博資訊

附註： 上述範例均摘錄自彭博資訊有關聯交所上市公司於「公眾通道」的搜尋類別。上述範例僅包括於最近期財務報表中來自中國高速公路收費營運的營業額超過90%的公司，確保範例與 貴公司業務可資比較。

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司、華南投資控股有限公司及悅達控股有限公司並不包括在內，原因在於彼等的溢利及市值均大幅低於或高於 貴公司者，因此不視為與 貴公司可資比較。如包括該等極端範例，則可比較公司的平均市賬率約為1.26倍。

市賬率按有關股份於最後實際可行日期的收市價及於最近期公佈的財務報表的每股賬面值計算。

待售資產的市賬率按出售代價人民幣66,100,000元及北二環公司於二〇〇五年十月三十一日的未經審核資產淨值825,402,000港元計算。

上述可比較公司的市賬率介乎約0.58倍至1.82倍，平均約為1.15倍。待售資產的市賬率高於平均數但在可比較公司的市賬率範圍內。鑑於待售資產相對較高的市賬率，吾等認為出售符合股東及 貴公司的整體利益。

出售對 貴公司的影響

於本文內，出售的財務影響乃假設出售已於二〇〇五年六月三十日完成進行分析。

(i) 對資產淨值的影響

由於待售資產於二〇〇五年十月三十一日的賬面值約為50,117,731港元(約人民幣52,122,440元)及出售應收代價約為63,557,692港元(約人民幣66,100,000元)，貴公司將錄得出售收益約13,439,961港元(須待審核)，將於 貴集團的保留盈利反映，貴公司的綜合資產淨值將增加相同金額。就此而言，吾等信相股東將因出售導致每股資產淨值增加而受惠。

(ii) 對資產負債比率的影響

由於 貴公司的資產淨值將錄得出售收益13,439,961港元，且買賣協議並無涉及銀行借貸及擔保，吾等認為出售後的資產負債比率(即總銀行借貸除以資產淨值)將會改善。

(iii) 對營運資金的影響

由於出售代價人民幣66,100,000元須以現金支付，吾等認為 貴公司出售後的營運資金將會因更為穩健的現金狀況而改善。

推薦建議

經考慮上文所載的主要因素及原因，吾等認為買賣協議的條款及條件乃屬公平合理，且買賣協議符合股東及 貴公司的整體利益。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈
25樓
越秀交通有限公司

獨立董事委員會及股東 台照

代表
禹銘投資管理有限公司
董事
李華倫
謹啟

二〇〇六年一月二十日

以下為漢華評值有限公司就北二環公司的全部權益而進行的業務估值的函件全文，以供載入本通函：

GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED

漢華評值有限公司

香港
灣仔
港灣道6-8號
瑞安中心2703室

敬啟者：

根據越秀交通有限公司（「越秀交通」）的指示，吾等已完成對廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公司」，於中華人民共和國（「中國」）註冊成立的中外合營公司）業務企業全部權益的公平值進行評值，並限於廣東省廣州市廣州市北二環高速公路（「北二環高速公路」）的發展、營運及管理。本函件確定已評值物業、載列估值基準、調查及分析、假設、限制條件及提交吾等對本報告的調查結果。

吾等確認，吾等已進行實地視察、作出相關查詢及取得吾等認為必要的該等其他資料，以就北二環高速公路於二〇〇五年十一月三十日（「估值日」）的公平值提供吾等的意見。吾等明白，本評值將用作閣下出售北二環公司（其46%權益由越秀交通的間接全資附屬公司卓飛有限公司（「卓飛」）擁有）6%權益的參考指標。吾等的分析僅供此用途，而本報告不得用作其他用途。

緒言

越秀交通為於百慕達註冊成立的有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司主板上市。越秀交通及其集團成員公司（「貴集團」）主要投資、開發、經營及管理主要位於廣東省的收費公路、高速公路及橋樑。

北二環公司為於中國註冊成立的中外合營公司，營業執照由一九九六年十一月五日起計為期36年，其46%權益由卓飛擁有，主要從事北二環高速公路的開發、經營及管理。於估值日，北二環公司的唯一資產為北二環高速公路。六線行車的北二環高速公路，全長42.4公里，共設置九個收費站。北二環高速公路已於二〇〇一年底建成，並於二〇〇二年一月正式開始收費，營業期為30年。北二環高速公路連接廣州市北部共十一條省道、國道和高速公路，包括連接廣惠高速公路、機場高速公路及京珠高速公路。

估值的定義及基準

業務企業將本評值界定為總投資資本，扣除債項價值但包括股東貸款，及相等於股東資本加股東貸款而不考慮控制溢利或缺乏市場（如有）的影響。

吾等已按公平值對業務企業進行評值。所謂公平值，即「自願買方與自願賣方在進行合理推銷後基於公平交易原則，在知情、審慎及自願的情況下於估值日買賣資產的估計價值」。

調查

吾等的調查主要包括於二〇〇五年十二月十二日對北二環高速公路的實地視察、對有關財務資料的審閱及分析及與越秀交通及北二環公司的管理層對有關北二環公司的歷史及業務性質、營運及前景、就北二環公司於二〇〇五年至二〇三一年的預測財務資料及其他文件的審閱，以及中交研究院就廣州市北二環高速公路於二〇〇六年一月二十日編撰的交通量預測報告（「交通量預測報告」）連同營運及養護費用報告（「營運及養護費用報告」）的磋商，有關報告詳情分別載於本通函附錄二及附錄三內。交通量預測報告的調查結果包括北二環高速公路於二〇〇五年至二〇三一年的交通量及收益額的三個未來預測情況（分別為「樂觀」、「基本」及「保守」情況）以及按二〇〇五年至二〇三一年北二環高速公路持續經營基準預測業務及營運及養護費用的營運及養護費用報告調查結果。於本估值，吾等已分別於交通量預測報告及營運及養護費用報告分別載入「基本」情況及預測費用，以達致吾等的估值意見。

就本評值而言，吾等亦已審閱北二環公司過往及預測的財務數據、北二環高速公路的交通量及其他有關紀錄及文件。吾等亦已與越秀交通及北二環公司的管理層會面，並就北二環高速公路進行磋商。吾等假設上述資料均屬準確，並無進行審核，且於達致吾等的估值意見時，頗大程度依賴該等資料。

在達致估值意見前，吾等已考慮以下主要因素：

- 企業自其成立以來的業務性質及歷史；
- 業務的財務狀況及其賬面值；
- 整體經濟前景及影響業務各範疇的特別經濟及競爭要素；
- 北二環公司的預測經營業績；
- 中交研究院於交通量預測報告中對北二環高速公路的交通量及收益預測；
- 中交研究院於營運及養護費用報告中對北二環高速公路的營運及養護費用預測；
- 北二環公司提供的營運、收費系統及養護費用資料；
- 從事類似業務的實體從市場所賺取的投資回報；及
- 企業的財務及業務風險及預測業績。

假設

由於北二環公司經營環境轉變，故須設定若干假設，足以支持吾等所達致的業務企業價值。本評值所採用的主要假設如下：

- 北二環公司經營業務所在地中國的現有政治、法律及經濟狀況將無重大變動；
- 中國現行稅法將無重大變動、稅率維持不變及遵守所有相關法律及規例；
- 利率不會與過往採用者有重大差別；

- 北二環高速公路的交通量及收費收益將符合交通量預測報告所預測的水平；
- 北二環高速公路的營運及養護費用將符合營運及養護費用報告所預測的水平；
- 應已正式獲取經營北二環公司業務企業的所有有關法定批文及營業執照或牌照；
及
- 北二環公司將聘任能幹的管理人員、主要行政人員及技術人士，以支持其持續經營業務及發展。

估值方法

業務企業的價值乃採用經濟收入貼現法，將來自業務的未來現金貼現至現值所得。

根據此方法，價值視乎自股份及股東貸款的擁有權賺取的未來經濟利益的現值。因此，經考慮現行市況及相關業務所承受風險(包括不明朗因素風險及流動資金風險)等多項因素後，採用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)按市場回報率，將可供分派予股東的未來自由動用現金流量貼現至其現值而釐定參考價值。於釐定估值相關的貼現率時，已考慮該等風險因素。

資本資產定價模式指出，投資者為了彌補所承受的任何風險(須與整體股票市場的風險回報率相關)而要求獲取額外回報，但不會就其他風險要求額外回報。與股票市場回報相關的風險被稱為系統風險，其他風險則稱為非系統風險。根據資本資產定價模式，股本成本相等於無風險回報率與平均可比較公司的系統風險(beta)的總和，乘以市場風險的溢價，並就所評估業務相對平均可比較公司的新增風險差額作出調整，包括就涉及可比較公司規模作出調整及就涉及可比較公司的其他風險作出調整。

於本估值，根據上述資本資產定價模式及吾等對有關研究的分析，吾等已採用無風險回報率4.48%(即香港外匯基金票據的收益率)；風險溢價14.42%(即恒生指數回報與指標無風險回報率的差額)；及名義beta 0.747(即於香港上市的中國收費道路經營公司的平均beta)。此外，吾等認為北二環公司的建議可出售股權的非流動性及相關業務風險乃屬重大，因此吾等已計及額外風險溢價3%，而該溢價已包括風險溢價14.42%之內。

吾等認為，就北二環公司於估值日的估值風險而言，貼現率15%乃屬恰當。然而，以介乎14%至16%的貼現率進行的敏感分析及經參考交通量預測報告所述情況後詳情如下：

情況	貼現率業績 (人民幣百萬元)		
	14%	15%	16%
樂觀	1,270	1,128	1,005
基本	1,246	1,106	984
保守	1,199	1,063	945

限制狀況

吾等並無進行結構性測量，因此無法就北二環高速公路是否有任何結構性損毀發表報告。吾等亦無對任何設施進行測試。北二環高速公路的設計及建設，以及北二環公司的電腦交通量控制系統，乃針對評估北二環公司所提供有關交通量資料的可靠程度。吾等並無進行實地量度，以核實高速公路的長度是否正確。吾等假設吾等所獲有關法定及其他文件所示的北二環高速公路長度乃屬正確。

吾等並無調查北二環高速公路的所有權或須承擔的任何負債。

本評值反映於估值日的事實及現況。並無考慮其後發生的事項，因此，吾等並無責任就該等事件及狀況更新報告。

價值意見

根據上述調查、分析及評值法，吾等認為，於二〇〇五年十一月三十日，北二環公司全部權益的公平值合理地評定為人民幣拾壹億零陸佰萬元(人民幣1,106,000,000元)。

價值意見乃按公認的估值程序及慣例作出，並依賴大量假設及考慮多項不明朗因素，其中並非全部可輕易量化或確定。

吾等謹此確認，吾等現時或預期並無於 貴集團或所呈報的估值中擁有任何權益。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈
25樓
越秀交通有限公司
董事會 台照

代表

漢華評值有限公司

董事總經理
葉國光
BLE, LLD
MRICS, MHKIS, RPS

經理
陳逸超
BBA, MBA

謹啓

二〇〇六年一月二十日

以下為中交第一公路勘察設計研究院致本公司，就北二環高速公路的交通量預測編製的函件全文，以供載入本通函。

中交第一公路勘察設計研究院
中國陝西省西安市高新技術產業開發區西區
西區科技二路63號

敬啟者：

越秀交通有限公司 交通量預測研究

中交第一公路勘察設計研究院(簡稱「本顧問」)獲越秀交通有限公司(簡稱「越秀交通」)委任，就廣州市北二環高速公路(簡稱「北二環高速公路」)進行獨立交通量預測研究(簡稱「研究」)。

本顧問的研究方法和結論摘要如下：

1、緒言

北二環高速公路是珠江三角洲環線的一部分，是廣東省高速公路網的重要組成部分，同時也是溝通廣州市北部地區國道幹線公路的重要紐帶，為緩解廣州市的交通起著重要作用。

北二環高速公路於1998年11月開工建設，分別於2001年年底及2002年1月建成通車，西起廣州市龍山鎮聚龍村，與廣清高速公路相接，東止於蘿崗鎮火村，與廣深高速公路相連，全線主要位於廣州市白雲區境內，途經龍山、江高、蚌湖、人和、龍歸、太和、蘿崗

等鎮，及天河區柯木塱村和省龍洞林場、黃陂果園場等地，與廣清高速、廣深高速、國道105、106、107、324、省道1902及新機場高速、京珠高速、廣惠高速、華南快速幹線北沿線相交，路線全長為42.4公里，全線雙向六車道，設計行車速度為每日80公里，設計容量為123,681輛／24小時。有關公路網絡見圖1。



圖1北二環高速公路的網絡圖

2、服務目的及範圍

本次研究是對廣州市北二環高速公路交通量進行預測。以下，如無特殊說明，交通量均指平均日均交通量。主要研究內容如下：

- 1) 收集關於北二環高速公路相關影響區的資料；
- 2) 收集相關影響區的社會經濟資料；
- 3) 收集北二環高速公路的交通數據、OD資料；
- 4) 建立交通量與社會經濟發展的相關關係，建立交通量預測模型，並與最新觀測交通量進行校正；
- 5) 對北二環高速公路的交通量進行預測，並分析相關道路對其交通量的影響；
- 6) 編製各年的基本、樂觀、保守三種方案的交通量預測；
- 7) 編製包括方法原理與條件假設等內容在內的交通量及收費收入預測報告。

3 交通量預測

3.1 預測方法

該研究使用的交通量預測研究方法為國際認可的一般預測程序，預測方法見圖2—預測方法流程圖：

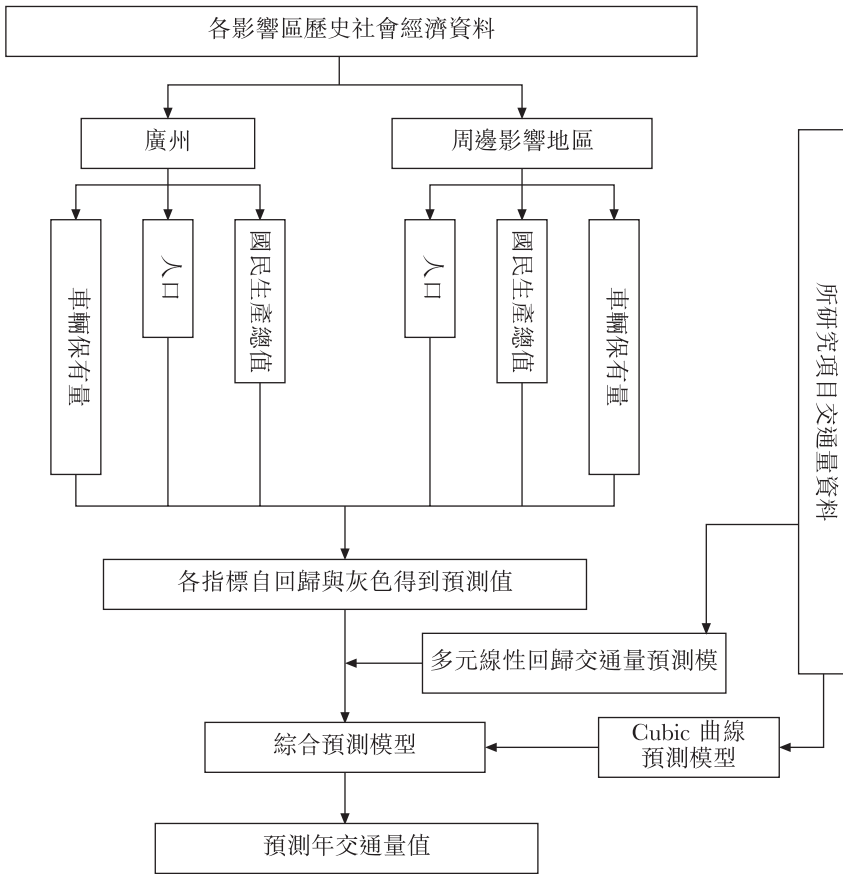


圖2預測方法流程圖

3.2 相關影響因素預測

影響交通量的因素非常多，而且錯綜複雜，一般包括人口、自然資源、社會資源、區位條件以及各種監管因素等等。本研究先試選人口、土地面積、國民生產總值、財政收入、工農業生產總值、汽車保有量等指標進行分析，將它們與交通量的相關性和主成分分析，最終確定主要影響因素為廣州市歷年的人口、國民生產總值、車輛保有量以及周邊地區的人口、國民生產總值和車輛保有量。

3.3 模型選擇

通過相關性分析，得出交通量與時間(年份)有很高的相關性，故採用線性回歸的方法對各指標進行回歸預測；考慮到灰色預測模型的精度，故同時也採用GM(1, 1)模型進行預測；本研究在預測人口、國民生產總值和車輛保有量時綜合上述兩種方法採用加權平均計算預測指標。

4 交通量和收費額預測結果

4.1 多元線性回歸預測

由已知的歷史數據、廣州人口、國民生產總值和車輛保有量，周邊地區人口、國民生產總值和車輛保有量，及日均交通量(各站日均總和)來進行多元線性回歸。預測模型見公式1：

多元線性回歸模型：

$$y = -167,969 + 0.0111 X x_1 + 0.000171 X x_2 + 0.0076544 X x_3 \\ + 0.028336 X x_4 + 0.0005135 X x_5 + 0.0116 X x_6 \quad \text{—式1}$$

式中 x_1 — 廣州人口
 x_2 — 廣州國民生產總值
 x_3 — 廣州車輛保有量
 x_4 — 周邊地區平均人口
 x_5 — 周邊地區平均國民生產總值
 x_6 — 周邊地區平均車輛保有量
 y — 日均交通量

4.2 Cubic曲線預測

由於北二環高速公路的經營歷史比較短，正處於生命周期的萌芽期和生長期，交通量增長變化速度比較快，只有經過一段時間達到成熟期後增長才漸漸趨於平緩。所以，本研究同時也採用Cubic曲線對交通量進行預測。預測模型以時間(年份)為自變量，其預測模型見式2：

Cubic曲線預測：

$$y = -9,916 + 18,281 X (x-2001) - 1,779 X (x-2001)^2 + 67 X (x-2001)^3 \quad \text{—式 2}$$

式中 x 一年份

y 一日均交通量

4.3 綜合考慮

隨著經濟的急速發展，未來北二環高速公路交通量將進一步增長，預計2005年至2010年期間的年平均增長率為7.24%左右，2011年至2015年期間的年平均增長率為6.72%左右。到2018年後隨著交通量接近設計容量123,681輛／日，超出上述流量會令交通越來越擠塞。儘管如此，北二環高速公路每日可處理140,000輛汽車，但由於車輛堵塞等候時間將會延長。因此，部分車流將逐步轉移到其它公路，交通量增長開始逐漸緩慢。

根據模型的特點和精度，本研究通過對兩種方法預測結果的對比和分析，最後預測值的選取為多元線性回歸預測值與Cubic曲線預測值的加權和。通過多方面因素的綜合考慮，選擇不同的權值，得出樂觀情況、保守情況、基本情況的預測值。同時，根據預測的交通量可以計算出交通量的增長速度。交通量增長速度的計算公式見式3，日均交通量預測值見表2，增長速度見表3。

$$\alpha = n \sqrt{\alpha_t / \alpha_{t+n}} \quad \text{—式 3}$$

式中：α 一交通量增長速度

α_t 一第t年的交通量

α_{t+n} 一第t+n年的交通量

日均交通量預測值

表1

年份	基本	樂觀	保守
2005	45,304	45,587	45,032
2006	47,251	47,487	46,994
2007	50,222	50,490	50,018
2008	55,335	55,594	55,058
2009	60,368	61,084	59,548
2010	63,541	64,320	62,852
2011	66,197	66,931	65,639
2012	69,107	70,373	67,755
2013	73,601	74,665	71,237
2014	79,204	80,483	76,362
2015	86,257	87,598	83,278
2016	91,501	92,793	88,629
2017	96,992	98,339	93,999
2018	102,714	104,164	99,491
2019	108,363	109,998	104,729
2020	113,781	115,740	109,427
2021	119,357	121,231	115,193
2022	121,744	123,736	117,317
2023	124,179	126,085	119,943
2024	126,041	127,897	121,917
2025	127,932	129,948	123,452
2026	129,851	132,085	124,887
2027	131,799	133,851	127,240
2028	133,776	135,870	129,123
2029	135,782	137,916	131,041
2030	137,819	139,899	133,197
2031	139,886	141,943	135,315

日均交通量增長速度預測值

表2

年份	2005-2010	2011-2015	2016-2031
年增長率	7.24%	6.72%	2.95%

4.4 車型結構預測

北二環高速公路主要作為出入境車輛的通行道路，隨著物流業的發展，貨運結構向集裝箱等大型貨運車輛轉變，5類車比例會有所增長，中小型貨車所佔比例會略為降低，同時考慮到未來私家車擁有量的上升，比例會略為增加，對預測年車型結構預測值見表3：

車型結構表

表3

車型	1類車	2類車	3類車	4類車	5類車
2006年-2010年	52%	9.5%	29%	4%	5.5%
2011年-2031年	53%	8%	27%	5%	7%

4.5 路費收入預測

2005年4月，廣東省交通廳和物價局聯合重新制定了車型分類標準及收費係數。

廣東省高速公路收費車輛車型分類標準及收費係數表

表4

車類	車型分類標準				主要車型種類	收費係數
	軸數	輪數	車頭 高度(米)	軸距(米)		
一	2	2-4	<1.3	<3.2	小轎車、吉普車、的士頭人貨車	1
二	2	4	≥1.3	≥3.2	麵包車、小型人貨車、輕型貨車、小型客車	1.5
三	2	6	≥1.3	≥3.2	大型客車、中型客車、中型貨車	2
四	3	6-10	≥1.3	≥3.2	大型貨車、大型拖(挂)車、20英尺集裝箱車	3
五	>3	>10	≥1.3	≥3.2	重型貨車、重型拖(挂)車、40英尺集裝箱車	3.5

本次調低了北二環高速公路部分路段車輛通行費標準，而北二環高速公路開通四年來平均車費因小型車的增加有所下降，未來隨著車型結構的變化，重型車比重的略微增多以及平均運距的增加，車平均收費在遠期將會有所回升。預測未來車平均收費基本維持在人民幣17元／輛左右。未來各年收費額預測結果見表5。

收費額預測(人民幣萬元)

表5

年份	基本	樂觀	保守
2005	28016	28191	27848
2006	29147	29292	28988
2007	30979	31145	30854
2008	34133	34293	33963
2009	37458	37903	36950
2010	39427	39910	39000
2011	41075	41531	40729
2012	42881	43667	42042
2013	45669	46329	44203
2014	49146	49940	47383
2015	53522	54354	51674
2016	57445	58256	55641
2017	60891	61737	59012
2018	64484	65394	62460
2019	68030	69057	65749
2020	71432	72662	68698
2021	74932	76109	72318
2022	76431	77681	73652
2023	77959	79156	75300
2024	79129	80294	76539
2025	80316	81581	77503
2026	81994	83405	78860
2027	83224	84520	80345
2028	84473	85795	81534
2029	85740	87087	82746
2030	87026	88339	84107
2031	88331	89630	85445

5、結論

對於北二環高速公路交通量預測，是通過對北二環高速公路交通、及經濟等歷史的資料，利用回歸、Cubic曲線預測等技術方法進行。各特徵年的主要預測結果見表6。

主要的預測結果

表6

內容	2005	2010	2015	2020	2025	2031
年日均交通量(輛)	45304	63541	86257	113781	127932	139886
路費收入(人民幣萬元)	28016	39427	53522	71432	80316	88331

此致
香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈二十五樓
越秀交通有限公司
列位董事 台照

代表
中交第一公路勘察設計研究院
法人代表：霍明
謹啟

二〇〇六年一月二十日

以下為中交第一公路勘察設計研究院致本公司，就北二環高速公路的營運及養護費用編製的函件全文，以供載入本通函：

中交第一公路勘察設計研究院
中國陝西省西安市高新技術產業開發區
西區科技二路63號

敬啟者：

越秀交通有限公司
營運及養護費用預測研究

中交第一公路勘察設計研究院(簡稱「本顧問」)獲越秀交通有限公司(簡稱「越秀交通」)委任，就廣州市北二環高速公路(簡稱「北二環高速公路」)進行獨立的營運及養護費用預測研究(簡稱「研究」)。

本研究的方法和結論摘要如下：

1、緒言

北二環高速公路是珠江三角洲環線的一部分，是廣東省高速公路網的重要組成部分，同時也是溝通廣州市北部地區國道幹線公路的重要紐帶，為緩解廣州市的交通起著重要作用。

北二環高速公路於1998年11月開工建設，分別於2001年年底及2002年1月建成通車，西起廣州市龍山鎮聚龍村，與廣清高速公路相接，東止於蘿崗鎮火村，與廣深高速公路相連，全線主要位於廣州市白雲區境內，途經龍山、江高、蚌湖、人和、龍歸、太和、蘿崗

等鎮，及天河區柯木塱村和省龍洞林場、黃陂果園場等地，與廣清高速、廣深高速、國道105、106、107、324、省道1902及新機場高速、京珠高速、廣惠高速、華南快速幹線北沿線相交，路線全長為42.4公里，全線雙向六車道，設計行車速度為每日80公里。

2、服務目的及範圍

本次顧問研究的主要範圍包括內容：

- 1) 根據富有經驗的專家在2005年11月的訪問及觀察，就現時的運作程序及保養方法進行評估；
- 2) 瞭解北二環高速公路的現狀及養護管理紀錄；
- 3) 討論可能影響未來養護費開支的因素；
- 4) 估計2005年至2031年北二環高速公路的營運及養護開支。

3、報告的基準

- 1) 與廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公司」）的高級管理人員及操作人員的會見與面談；
- 2) 對北二環公司所進行的現有養護措施的檢查；
- 3) 對北二環公司所提供的支出記錄的檢查；
- 4) 2005年11月的實地考察；
- 5) 北二環公司提供的北二環高速公路交通量預測報告；

- 6) 北二環公司就廣州市北二環高速公路養護工作提供的報告(2005)；
- 7) 中國交通部《高速公路養護質量評檢辦法(試行)》。

顧問的工作範圍，並不包括對北二環高速公路的建設標準、建設規範及工程質量進行技術檢查。因此本次研究假設北二環高速公路工程的設計和施工符合國家標準，並且已獲中國有關部門審批認可。在正常的定期養護下，結構物及高速公路的使用能達到北二環高速公路設計壽命。

4、公路現狀

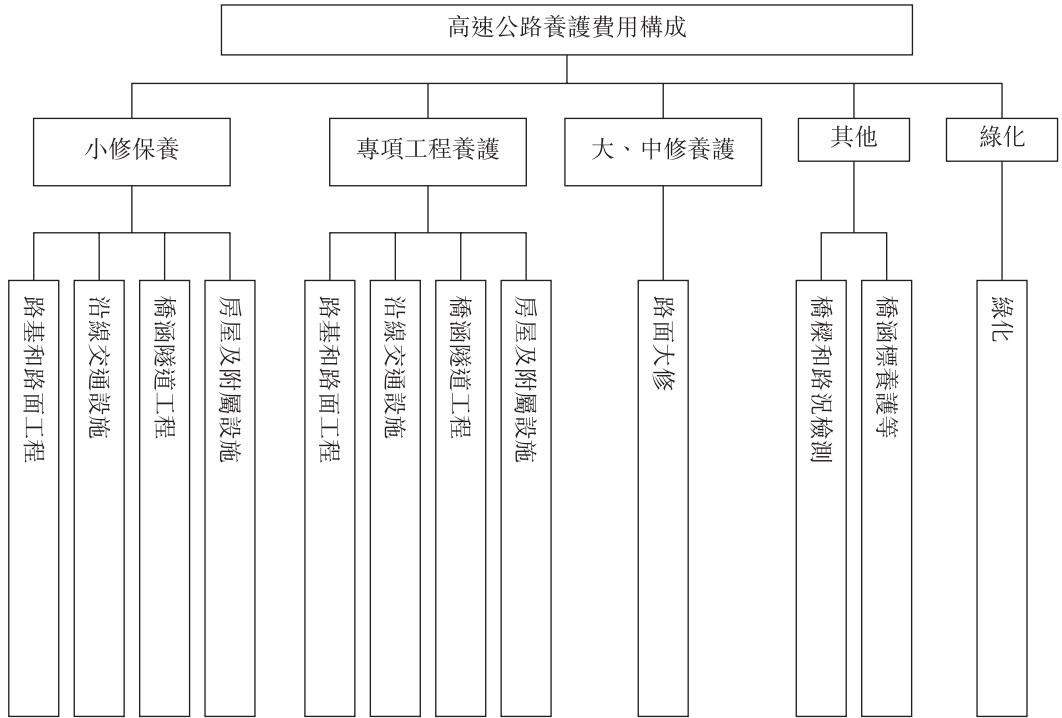
北二環高速公路整體工程質量穩定，現況良好，路基整體穩定，橋涵構造物技術狀況良好，沿線交通安全設施保持較好狀態，綠化景觀較好。

- 1) 路面養護質量指數PQI為85.9，反映路面養護質量達到良好以上。
- 2) 受軟土路基影響，除水瀝路段局部、開發區蘿崗軟基路段出現路基整體沉降外，北二環高速公路其餘路段保持良好。路基養護狀況指數SCI綜合評分為94分，反映該狀況可予接受。
- 3) 天鹿園隧道、木強隧道圍岩裂隙水發育，有滲漏情況。
- 4) 多處路段有水毀損壞。

5、預測方法

5.1 養護費用的組成

北二環高速公路養護費用主要由五大部分組成，見表



5.2 養護費用分析

通過對北二環高速公路開通後歷年養護費用比較，可以看到養護費用歷年呈增長趨勢，而且的速度比較快。前期養護費用不是很高這是因為北二環投入運作早期路面性能比較好，交通量比較小，因此軸重載荷對路面的破壞比較小，隨著交通量增加，預期路面狀況不斷惡化，也就造成了養護費用的急劇增加。

由於目前路面狀況還比較好，加上定期養護，北二環高速公路自開通後還沒有大、中修的要求，所以至今沒有錄得大、中修開支。

5.3 預測步驟

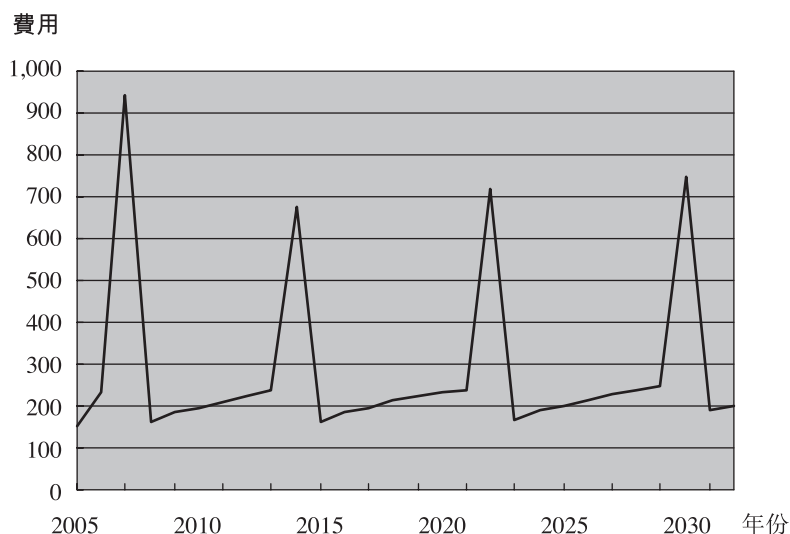
- 1) 利用PQI的衰變方程模型和根據《高速公路養護規範》中的大、中修養護標準來判斷何時應進行大、中修(當PQI的值降低到需要大修時便有需要)。本研究根據廣東省其他類似高速公路大、中修情況，費用一般介乎人民幣130-160萬元/公里；
- 2) 結合大、中修養護費用預測模型及利用水泥混凝土路面的MC預測模型、瀝青混凝土路面的MC預測模型和PQI的衰變方程模型進行小修保養費用預測；
- 3) 根據北二環高速公路的歷年養護費用的組成預測出專項工程養護費用；
- 4) 預測綠化養護費用和檢測等其他費用。由於綠化和檢測所需費用隨著時間的變化不是太大，本課題定每年綠化養護費用為人民幣140萬元，每年各項檢測費用為人民幣60萬元；
- 5) 為徹底整治高邊坡的水毀損壞，已實施高邊坡穩定性加固改造的行動計劃，工程在2007年進行，預計費用約為人民幣3,000萬元；
- 6) 將各預測費用累加得到北二環高速公路養護費用總額。

5.4 預測結果

將各項費用累加得到養護費用總額，見表和圖。

養護費用總額預測

年份	養護費用總額 (人民幣萬元)	年份	養護費用總額 (人民幣萬元)
2005	1521	2019	2253.5
2006	2313.5	2020	2327.3
2007	9634	2021	2390
2008	1611.5	2022	7172
2009	1851	2023	1678.8
2010	1948	2024	1885.3
2011	2113.3	2025	1991.3
2012	2220	2026	2148.5
2013	2364.8	2027	2272.3
2014	6755	2028	2395
2015	1639.3	2029	2456
2016	1868.5	2030	7485
2017	1972.5	2031	1895.8
2018	2129		



6、管理費預測

管理費包括人員工資、職工福利、人員保險、行政費、水電費、交通費用、膳食經費等

北二環高速公路管理費預測表

單位：人民幣萬元

年度	管理費	年度	管理費
2005	2958.3	2019	4276.7
2006	3168.7	2020	4276.7
2007	3200.0	2021	4276.7
2008	3200.0	2022	4618.8
2009	3200.0	2023	4618.8
2010	3395.0	2024	4618.8
2011	3395.0	2025	4988.3
2012	3395.0	2026	4988.3
2013	3666.6	2027	4988.3
2014	3666.6	2028	5387.4
2015	3666.6	2029	5387.4
2016	3959.9	2030	5387.4
2017	3959.9	2031	5818.4
2018	3959.9		

7、營運及養護費用估計

北二環高速公路的營運養護費已經做出預測。費用預測已計及管理費、人員工資以及日常養護及專項養護、綠化、橋涵檢測和大修的費用。但並未計及收費監控系統維護費、路產保險費、建新行政大樓及員工宿舍等資本投入。另外，根據交通量預測，2018年日均交通量達到102,714輛，而設計流量是123,681輛／24小時，已接近設計流量，超出上述流量會令交通越來越擠塞。儘管如此，北二環高速公路每日可處理140,000輛汽車，但由於車輛堵塞等候時間將會延長。因此本研究並無考慮2018年是否進行車道拓寬改造。預測營運及養護費用見下表：

北二環高速公路營運及養護費預測表

單位：人民幣萬元

年度	營運及養護費	年度	營運及養護費
2005	4479.3	2019	6530.2
2006	5482.2	2020	6604.0
2007	12834.0	2021	6666.7
2008	4811.5	2022	11790.8
2009	5051.0	2023	6297.6
2010	5343.0	2024	6504.1
2011	5508.3	2025	6979.6
2012	5615.0	2026	7136.8
2013	6031.4	2027	7260.6
2014	10421.6	2028	7782.4
2015	5305.9	2029	7843.4
2016	5828.4	2030	12872.4
2017	5932.4	2031	7714.2
2018	6088.9		
		合計	190,715.7

此致

香港灣仔
駱克道160號
越秀大廈二十五樓
越秀交通有限公司
列為董事 台照

代表
中交第一公路勘察設計研究院
法人代表：霍明
謹啟

二〇〇六年一月二十日

由於本通函附錄一所載的業務估值乃採用現金流量貼現法得出，故視為根據上市規則的溢利預測。以下為陳葉馮會計師事務所有限公司（買賣協議所述交易的申報會計師）對該溢利預測發出的函件全文，以供載入本通函：

**CCIF****陳葉馮會計師事務所有限公司**

香港 銅鑼灣 軒尼詩道500號
興利中心37樓

敬啟者：

吾等已審閱由漢華評值有限公司（「估值師」）於二〇〇六年一月二十日就對廣州市北二環高速公路有限公司（「北二環公司」）於二〇〇五年十一月三十日的業務企業全部股權的公平值進行評值而編撰的業務估值（「估值」）的計算，有關詳情載於越秀交通有限公司（「貴公司」）於二〇〇六年一月二十日刊發的通函（「該通函」）附錄一。

包括假設（貴公司董事及估值師須負上全責）的估值乃採用現金流量貼現法得出。現金流量貼現法不涉及會計政策的採用。現金流量貼現法取決於未來事件及多項未能以計算過往結果的相同方式確定及核證的假設，且未必所有假設於整段期間內均維持有效。因此，吾等並無對假設的合理及有效程度進行審閱、考慮或展開任何工作，且不會就現金流量貼現法，繼而估值所依據的假設的合理及有效程度發表意見。

吾等根據香港會計師公會頒佈香港的核證實務的準則展開工作。吾等已審閱估值的算術準確性。吾等展開工作的唯一目的是協助貴公司董事對估值就有關計算方面，有否妥善遵照貴公司董事及估值師所作假設進行評估。吾等的工作並不構成對北二環高速公路於二〇〇五年十一月三十日全部股權的任何估值。

基於上文所述，吾等認為估值就有關計算方面已妥善遵照估值一節「假設」及「估值方法」所載貴公司董事及估值師所作的基準及假設。

吾等就估值展開工作，唯一目的是遵照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14A.59(17)(b)條作出滙報，除此之外並無其他用途。吾等須向貴公司董事負上全責。吾等不會基於或涉及吾等的工作而向任何其他人士承擔責任。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈25樓
越秀交通有限公司
列位董事 台照

代表
陳葉馮會計師事務所有限公司
香港執業會計師
陳維端
執業證書編號P00712
謹啟

二〇〇六年一月二十日

由於本通函附錄一所載的業務估值乃採用現金流量貼現法得出，故視為根據上市規則的溢利預測。以下為禹銘對該溢利預測發出的函件全文，以供載入本通函：



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED
禹銘投資管理有限公司

敬啟者：

吾等謹此提述由漢華評值有限公司（「估值師」）就對北二環公司於二〇〇五年十一月三十日全部權益的公平值進行評值而編撰的業務估值。除非文義另有所指，該通函（本函件為其中部分）已界定詞語在本函件中具相同涵義。

吾等注意到，公平值乃採用現金流量貼現法得出，根據上市規則第14.61條被視為溢利預測。

吾等已與貴公司管理層及業務估值師商討業務估值所依據的基礎及假設。吾等亦已審閱所作業務估值的算術計算。

基於上文所述，加上（其中包括）董事及業務估值師所作基礎及假設以及業務估值的計算等業務估值資料，吾等認為業務估值乃經審慎周詳考慮後始行作出。

此致

香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈
25樓
越秀交通有限公司
列位董事 台照

代表
禹銘投資管理有限公司
董事
李華倫
謹啟

二〇〇六年一月二十日

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料。各董事願就本通函所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所表達的意見乃經審慎周詳的考慮後方作出，並無遺漏任何事項，足以令致本通函所載任何陳述產生誤導。

2. 本公司董事權益披露

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員(如有)概無在本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)擁有或被視作擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部通知本公司及聯交所的股份、相關股份及債券的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視作擁有的權益或淡倉)；或根據證券及期貨條例第352條須載於登記冊的權益或淡倉；或根據《上市公司董事進行證券交易的標準守則》規定須通知本公司及聯交所的權益或淡倉。

(a) 於本公司及其相聯法團的已發行普通股中的好倉

董事姓名	於本公司或其相聯法團的權益	持有權益的身份	於已發行股份總數中的股權概約百分比	股份數目
梁凝光先生	越秀投資	實益擁有人	0.01	400,000

(b) 於本公司及其相聯法團股本衍生工具的相關股份中的好倉

董事	於本公司或其相聯法團的權益	持有權益的身份	授出日期 (附註)	每股行使價 港元	尚未行使的購股權數目
區秉昌先生	越秀投資	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	9,000,000
陳光松先生	越秀投資	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	8,000,000
梁凝光先生	越秀投資	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
梁毅先生	越秀投資	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000

附註：購股權可由二〇〇三年六月二日起至二〇一三年六月一日止期間內隨時行使，惟限於(i)直至購股權授出日期首週年的期間內，行使最多達所授予購股權的30%；及(ii)直至購股權授出日期第二週年的期間內，行使最多達所授予購股權的60% (包括根據第(i)項已行使的任何購股權)。

於最後實際可行日期，概無董事或名列於本通函下文第4(a)段的專業機構自二〇〇四年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核綜合賬目之日)起收購或出售或租予任何本集團成員公司，或建議收購或出售或租予任何本集團成員公司的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，各董事於本集團任何成員公司訂立的任何有效並與本集團業務有重大關連的合約或安排中概無擁有重大權益。

於最後實際可行日期，概無董事及其各自的聯繫人士擁有任何與本集團競爭的業務權益。

3. 主要股東權益

(a) 除下文所披露者外，於最後實際可行日期，就任何本公司董事或主要行政人員(如有)所知，概無任何人士(除本公司或本集團任何成員公司的董事或主要行政人員(如有)以外)於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視作擁有的權益或淡倉)，或直接或間接擁有任何類別附有權利可於任何情況下在本公司的股東大會上投票的股份面值10%或以上權益。

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	於股份 的股權 概約百分比	所持股份 數目
越秀企業(集團) 有限公司(附註1)	實益擁有人及 受控法團的權益	好倉	71.08	792,800,076
越秀投資(附註2)	實益擁有人及 受控法團的權益	好倉	67.25	750,134,000
First Dynamic Limited (附註3)	受控法團的權益	好倉	67.24	750,000,000
Round Table Holdings Limited(附註4)	受控法團的權益	好倉	67.24	750,000,000

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	於股份 的股權 概約百分比	所持股份 數目
GZI Transport (Holdings) Limited (附註5)	受控法團的權益	好倉	67.24	750,000,000
Housemaster Holdings Limited	實益擁有人	好倉	32.95	367,500,000
Power Head Limited	實益擁有人	好倉	14.12	157,500,000
Delta Force Holdings Limited	實益擁有人	好倉	10.09	112,500,000
Lawson Enterprises Limited	實益擁有人	好倉	10.09	112,500,000
上海實業(集團)有限公司	受控法團的權益	好倉	9.98	111,366,000

附註：

1. 越秀企業(集團)有限公司直接持有5,769股份，並透過其附屬公司間接持有股份，故根據證券及期貨條例被視為擁有792,794,307股股份的權益。
2. 越秀投資直接持有134,000股股份，並透過其全資附屬公司Round Table Holdings Limited間接持有股份，故根據證券及期貨條例被視為擁有750,000,000股股份的權益。
3. 根據證券及期貨條例，由於First Dynamic Limited透過其受控法團GZI Transport (Holdings) Limited間接持有股份，故被視為擁有750,000,000股股份的權益。
4. 根據證券及期貨條例，由於Round Table Holdings Limited透過其全資附屬公司GZI Transport (Holdings) Limited間接持有股份，故被視為擁有750,000,000股股份的權益。
5. 根據證券及期貨條例，由於GZI Transport (Holdings) Limited透過其全資附屬公司Housemaster Holdings Limited、Power Head Limited、Delta Force Holdings Limited及Lawson Enterprises Limited間接持有股份，故被視為擁有750,000,000股股份的權益。

- (b) 除下文所披露者外，於最後實際可行日期，就任何本公司董事或主要行政人員(如有)所知，概無任何人士(本集團成員公司除外)直接或間接擁有任何類別附有權利可於任何情況下在本集團成員公司(本公司除外)的股東大會上投票的股份面值10%或以上權益。

附屬公司名稱	主要股東名稱	權益概約 百分比
廣州市南新公路發展有限公司	廣州市公路開發公司	20
廣州市太和公路發展有限公司	廣州市公路開發公司	20
廣州市太龍公路發展有限公司	廣州市公路開發公司	49
廣州市維安公路發展有限公司	廣州市公路開發公司	20
廣州市新廣公路發展有限公司	廣州市公路開發公司	45
湖南越通路橋發展有限公司	中國湘潭湘橋發展股份有限公司	10
燕通投資有限公司	Festoon Enterprises Limited	16.67

4. 專業機構的權益披露及同意書

(a) 以下為提供本通函所載的意見或建議的專業機構的資格：

名稱	資格
禹銘	根據證券及期貨條例視為獲准從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就企業機融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的公司
陳葉馮會計師事務所有限公司	根據專業會計師條例為合資格會計師，並為香港會計師公會會員
漢華評值有限公司	獨立專業業務估值師
中交研究院	獨立專業交通顧問

(b) 於最後實際可行日期，禹銘、陳葉馮會計師事務所有限公司、漢華評值有限公司及中交研究院於本集團任何成員公司概無直接或間接擁有任何股權或擁有可認購或委任他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論在法律上可強制執行與否)。

(c) 禹銘、陳葉馮會計師事務所有限公司、漢華評值有限公司及中交研究院已就本通函的刊行發出各自的同意書，同意按本通函的形式及涵義轉載各自的函件及引述彼等各自的名稱，且迄今並無撤回其同意書。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，董事梁毅先生已與本公司訂立服務協議，於由二〇〇三年二月二十八日起計的最初固定年期一年屆滿後，已再續約兩年至二〇〇六年二月二十七日，除非由本公司向梁毅先生提出三個月的事先書面通知而提早終止，或梁毅先生向本公司提出六個月的事先書面通知而提早終止。

除以上所披露外，於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立在一年內不得由僱主終止而毋須作出賠償(法定賠償除外)的服務合約。

6. 其他事項

- (a) 董事並不知悉本集團的財務或貿易狀況自二〇〇四年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核綜合賬目之日)起有出現任何重大逆轉。
- (b) 本公司的公司秘書為余達峯先生，余先生為香港高等法院律師。
- (c) 本公司的合資格會計師為曾金訂女士 *FCCA, FCPA*。
- (d) 本通函乃由英文翻譯成中文，如有歧義，概以英文本為準，惟附錄二及三則以中文本為準。

7. 備查文件

下列文件由即日起至二〇〇六年二月四日任何週日(星期六及公眾假期除外)的一般營業時間內，可在本公司的主要營業地點查閱，地址為香港灣仔駱克道160號越秀大廈25樓：

- (a) 買賣協議；
- (b) 禹銘致獨立董事委員會及股東的推薦建議函件，其全文載於本通函第12頁至第18頁；
- (c) 漢華評值有限公司發出的業務估值報告，其全文載於本通函第19頁至第24頁；
- (d) 中交研究院就廣州市北二環高速公路發出的交通流量預測顧問函件，其全文載於本通函第25頁至第34頁；
- (e) 中交研究院就廣州市北二環高速公路發出的營運和養護費用預測顧問函件，其全文載於本通函第35頁至第42頁；
- (f) 陳葉馮會計師事務所有限公司就有關北二環公司的業務估值的溢利預測發出的認可書，其全文載於本通函附錄四；
- (g) 禹銘就有關北二環公司的業務估值的溢利預測發出的認可書，其全文載於本通函附錄五；

- (h) 本附錄第4段所述禹銘、陳葉馮會計師事務所有限公司、漢華評值有限公司及中交研究院各自發出的同意書；
- (i) 本附錄第5段所述的董事服務合約。