
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函各方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、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名下所有之深圳國際控股有限公司之股份，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不會就因本通函全部或任何部份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。



Shenzhen International Holdings Limited
深圳國際控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：00152)

(1) 關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司
的主要及關連交易；
(2) 重選退任董事
及
股東特別大會通告



獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

深圳國際控股有限公司將於2021年12月10日(星期五)上午9時30分假座中國深圳市福田區紅荔西路8045號深國際大廈16樓會議室舉行股東特別大會(如本通函所定義)(或其任何續會)，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。

無論閣下能否出席股東特別大會並於會上投票，務請閣下填妥隨附之代表委任表格，並盡快交回本公司(如本通函所定義)之股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓，且在任何情況下最遲於大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間四十八小時前交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可親身出席會議或其任何續會，並於會上投票。

為保障股東(如本通函所定義)的健康安全，及預防新型冠狀病毒的傳播，股東特別大會將採取以下預防措施，其中包括但不限於：

- 強制體溫檢查；
- 必須佩戴外科口罩；
- 本公司將於會場維持適當距離及空間，因此於必要時可能會限制股東特別大會出席人數，以避免過度擠逼；
- 不設茶點招待及不會派發禮品；及
- 任何拒絕是次股東特別大會現場採取的防疫措施或現受到中國深圳市政府規定須接受檢疫之人士，將不獲准進入股東特別大會會場。

為股東之健康安全著想，本公司鼓勵股東避免親身出席股東特別大會，並建議股東藉委任股東特別大會的主席為其代表，按其投票指示進行投票，以代替其親身出席股東特別大會。

視乎新型冠狀病毒的發展情況，本公司可能會實施進一步變動及預防措施以及可能就該等措施刊發進一步公告(如合適)。

2021年11月24日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	9
獨立董事委員會函件	46
獨立財務顧問函件	47
附錄一：本集團財務資料	I-1
附錄二：目標集團管理層討論與分析	II-1
附錄三：目標集團會計師報告	III-1
附錄四：經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料	IV-1
附錄五：招商證券估值報告的資料	V-1
附錄六：鵬信資產評估報告	VI-1
附錄七：關於廣深高速和西線高速的交通研究報告摘要	VII-1
附錄八：一般資料	VIII-1
附錄九：退任並將重選的董事簡介	IX-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有下列涵義：

「%」	指	百分比
「收購事項」	指	買賣協議項下收購待售股份
「一致行動」	指	具有收購守則賦予該詞之涵義
「約定期間」	指	先前配售事項完成日第五週年屆滿之日前三個月
「經修訂臻通實業章程」	指	訂約方於2020年9月10日簽署並通過的臻通實業經修訂章程
「股權轉讓款」	指	買賣協議項下買方為待售股份應向賣方支付的股權轉讓款2,450,034,805.18港元
「A股」	指	深高速普通股股本中每股面值人民幣1.00元的內資股，其於上海證券交易所上市並以人民幣交易（證券代號：600548）
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「灣區發展」	指	深圳投控灣區發展有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：00737），且為目標公司之非全資附屬公司
「灣區發展集團」	指	灣區發展及其附屬公司
「灣區發展股份」	指	灣區發展股本中每股面值0.1港元的普通股
「競買事項」	指	臻通實業關於競買項目土地的土地使用權的事項
「董事會」	指	本公司之董事會
「營業日」	指	中國及香港持牌銀行的工作日，不包括星期六、星期日以及中國及香港的法定假期
「公司細則」	指	本公司之公司細則（經不時修訂）
「CMF出售事項」	指	CMF Fund向獨立第三方出售先前配售股份

釋 義

「CMF Fund」	指	CMF Global Quantitative Stable Segregated Portfolio，為先前配售事項的承配人及持有灣區發展已發行股本總額約9.45%權益的股東
「招商證券」	指	招商證券股份有限公司，深高速就交易的中國財務顧問
「招商證券估值報告」	指	招商證券有關灣區發展日期為2021年7月12日的估值報告
「本公司」	指	深圳國際控股有限公司，一家於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：00152)
「完成」	指	買賣協議的完成
「完成日」	指	完成之日，即條件達成通知送達日期後20個營業日(或買方及賣方書面約定的其他日期)
「條件」	指	完成之先決條件
「條件達成通知」	指	買賣協議一方(視情況而定)書面通知買賣協議另一方所有條件已達成
「代價」	指	待售股份之代價，預計不超過10,479,000,000港元
「或有代價」	指	(i)付款責任協議項下買方及深高速應付深投控及／或賣方的款項及(ii)買方因交易而需要支付的稅費之總和，預計不超過139,000,000港元
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事」	指	本公司之董事
「出售事項」	指	目標集團(通過深灣基建)和廣東省交通集團(通過廣東公路建設)出售臻通實業合共60%的股權(即深灣基建持有的22.5%股權與廣東公路建設持有的37.5%股權)連同他們各自在公開上市的臻通實業股東貸款中的相應比例(包括其未償還的應計利息)中的權利

釋 義

「產權負擔」	指	(i)就任何人士任何責任之任何有效按揭、質押、抵押、留置權、優先購買權、擔保、信託安排或擔保或授予任何優先付款權利之任何其他類似限制；(ii)授予任何人士使用或佔用權利的任何有效租賃、分租、佔用協議或契約；(iii)以任何人士為受益人之任何有效委任代表、授權書、表決信託協議、實益權益、期權、優先要約或購買權或其他轉讓限制；及(iv)有關所有權、擁有權或使用權之任何不利、合法及有效之申索
「經擴大集團」	指	經收購事項擴大後的本集團
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或其任何代表
「廣東省交通集團」	指	廣東省交通集團有限公司及其附屬公司(包括廣東公路建設、利路投資及利新投資)
「本集團」	指	本公司及其附屬公司包括深高速集團
「廣深高速」	指	京港澳高速公路(G4)廣州至深圳段
「廣深珠公司」	指	廣深珠高速公路有限公司，為經營廣深高速所設立的合營企業，灣區發展擁有45%的利潤分配權
「廣東公路建設」	指	廣東省公路建設有限公司，廣深珠公司的中國合營企業夥伴及一家在中國成立的有限責任公司及廣東省交通集團有限公司(於中國成立的國有企業)的非全資附屬公司
「西線高速」	指	廣州至珠海西線高速公路，又名珠江三角洲西岸幹道
「西線高速公司」	指	廣東廣珠西線高速公路有限公司，為經營西線高速所設立的合營企業，灣區發展擁有50%的利潤分配權
「港元」或「港幣」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「H股」	指	深高速普通股股本中每股面值人民幣1.00元的境外上市外資股，其於聯交所主板上市並以港幣交易(股份代號：00548)
「獨立董事委員會」	指	本公司獨立董事委員會，以就買賣協議、付款責任協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「德健」	指	德健融資有限公司，根據證券及期貨條例獲準經證監會批准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，獲委任向獨立股東就買賣協議、付款責任協議及交易提供意見的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	獨立於深投控及其聯繫人且無需在本公司股東特別大會上就相關決議案放棄投票的股東
「合營協議」	指	訂約方於2019年11月29日就臻通實業的設立、管理及營運訂立的合營協議
「合營章程」	指	訂約方於2019年11月29日連同合營協議訂立及採納的臻通實業的章程
「最後實際可行日期」	指	2021年11月18日，即為確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「利路投資」	指	廣州利路實業投資有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，為廣東公路建設的全資附屬公司
「利新投資」	指	廣州利新實業投資有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，為廣東利通置業投資有限公司的全資附屬公司
「上市規則」	指	《聯交所證券上市規則》
「管理辦法」	指	中國國務院國資委、中國財政部、中國證監會聯合發佈的《上市公司國有股權監督管理辦法》(36號令)

釋 義

「備忘錄」	指	深高速與深投控訂立的日期為2021年3月15日的諒解備忘錄，據此，深投控擬將其擁有的灣區發展之間接權益(相當於灣區發展已發行股本的71.83%)轉讓予深高速
「備忘錄誠意金」	指	買方根據備忘錄於2021年3月19日支付予賣方之誠意金10,000,000港元
「新合營協議」	指	訂約方於2020年9月10日就臻通實業訂立的合營協議
「訂約方」	指	深灣基建、利路投資、利新投資及深圳潤投
「付款責任協議」	指	深投控、賣方、買方及深高速就付款責任安排訂立的日期為2021年8月10日的協議
「付款責任安排」	指	根據付款責任協議，深高速及買方於完成後履行深投控及賣方於補充協議項下向CMF Fund的付款責任(如有)
「鵬信資產」	指	深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司，一家中國成立的獨立機構具資產評估資格
「鵬信資產評估報告」	指	鵬信資產有關目標公司日期為2021年8月10日的評估報告
「評估基準日後利息」	指	出售事項項下擬處置的截至2019年12月31日股東按各自持股比例向臻通實業提供股東貸款自2020年1月1日起至出售事項項下全部代價得以結清之日按年利率8%進一步發生的利息(包括應計未付利息)
「評估基準日後股東貸款和利息」	指	出售事項項下擬轉移至深圳潤投的自2020年1月1日起至出售事項項下全部代價得以結清之日股東按各自持股比例進一步向臻通實業提供的股東貸款及由此自該等貸款提供之日起至出售事項項下全部代價得以結清之日按年利率8%計取的利息

釋 義

「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「先前配售事項」	指	目標公司向CMF Fund配售先前配售股份，已於先前配售事項完成日完成
「先前配售事項完成日」	指	2018年8月17日
「項目土地」	指	位於廣深高速兩側新塘立交處的地塊(地塊編號：83101203A19206)
「買方」	指	美華實業(香港)有限公司，於香港註冊成立之有限公司，為深高速之全資附屬公司
「還款金額」	指	等於目標公司應付第三方貸款本金和相應利息(利率在三月期香港銀行同行業拆借利率+1.51%至1.7%之間)的金額
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「買賣協議」	指	賣方與買方就買賣待售股份訂立日期為2021年8月10日的買賣協議
「待售股份」	指	目標公司50,000股每股1.00美元之普通股，相當於目標公司之全部已發行股本
「賣方」	指	深圳投控國際資本控股有限公司，於香港註冊成立之有限公司，全資擁有目標公司之全部已發行股本
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「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	本公司將於2021年12月10日(星期五)上午9時30分假座中國深圳市福田區紅荔西路8045號深國際大廈16樓會議室召開及舉行的股東特別大會(或其任何續會)，其通告載於本通函第SGM-1頁及SGM-2頁。
「股份」	指	本公司每股港幣1元的普通股股份

釋 義

「股東」	指	本公司股份持有人
「深灣基建」	指	深灣基建(深圳)有限公司，目標公司為投資臻通實業而於中國成立的有限責任公司
「深高速董事會」	指	深高速之董事會
「深高速」	指	深圳高速公路股份有限公司，一家於中國註冊成立的股份有限公司，其H股於聯交所主板上市(股份代號：00548)及其A股於上海證券交易所上市(證券代號：600548)，為本公司非全資附屬公司
「深高速集團」	指	深高速及其附屬公司
「深圳潤投」	指	深圳市潤投諮詢有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司
「深圳國資委」	指	深圳市國有資產監督管理委員會
「深投控」	指	深圳市投資控股有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司
「買賣協議保證金」	指	保證金總額735,010,441.55港元，包括備忘錄誠意金10,000,000港元及買方根據買賣協議支付予賣方的保證金725,010,441.55港元
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主要股東」	指	上市規則所賦予的定義
「補充協議」	指	深投控、賣方及CMF Fund之受託人訂立的補充協議及補充承諾，據此，原協議獲修改以取消關於認沽期權及潛在購回事項之安排
「收購守則」	指	公司收購及合併守則
「目標公司」	指	深圳投控國際資本控股基建有限公司，一家於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為賣方之全資附屬公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司

釋 義

「目標集團成員」	指	目標集團任何一家成員公司
「第三方貸款」	指	目標公司於2020年12月31日欠付第三方金融機構的債務本金2,429,495,000港元
「交通研究報告」	指	廣東省交通運輸規劃研究中心編制有關廣深高速及西線高速的交通研究報告，其摘要載於本通函附錄七。
「交易」	指	收購事項及付款責任安排
「交易協議」	指	買賣協議及付款責任協議
「過渡期」	指	2021年1月1日至完成日止期間(包括首尾兩日)
「美元」	指	美元，美利堅合眾國法定貨幣
「臻通實業」	指	廣州臻通實業發展有限公司，為開發項目土地而於中國成立的合營企業，其股權原由深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利新投資分別持有37.5%、37.5%、20%及5%。出售事項完成後，深灣基建、利路投資、利新投資及深潤投資分別持有合營企業15%、20%、5%及60%的股權
「同比」	指	去年同期

附註：

於本通函內，若干中國實體的英文名稱為其中文名稱之譯名，載入本通函僅作識別用途。若中、英文文中有任何歧義，以中文名稱為準。

於本通函內，港幣與人民幣之間按港幣1.00元兌人民幣0.8416元的匯率換算。該等兌換僅供參考，並不表示人民幣或港幣金額已按或可按該匯率或任何其他匯率兌換。

董事會函件



Shenzhen International Holdings Limited
深圳國際控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：00152)

執行董事：

李海濤(主席)
劉征宇(總裁)
王沛航
戴敬明

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

非執行董事：

胡偉
周治偉

總辦事處及主要營業地點：

香港
九龍尖沙咀東部
科學館道一號
康宏廣場南座
22樓2206-2208室

獨立非執行董事：

鄭大昭
潘朝金
陳敬忠

敬啟者：

**(1) 關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司
的主要及關連交易；
(2) 重選退任董事
及
股東特別大會通告**

1. 緒言

茲提述本公司與深高速日期為2021年8月10日就收購事項的聯合公告以及本公司日期為2021年9月14日有關委任本公司執行董事及總裁的公告。本通函旨在向閣下提供有關上述事宜之詳情，使股東能對在股東特別大會上提呈有關收購事項及重選退任董事的普通決議案投贊成票或反對票或放棄投票作出知情決定。

董事會函件

2. 交易協議

2021年3月15日，深高速與深投控訂立備忘錄，據此，深投控擬將其於灣區發展的間接權益(佔灣區發展已發行股本總數的71.83%)轉讓予深高速。

於2021年8月10日，(i)買方及賣方就收購事項訂立買賣協議；及(ii)深投控、賣方、買方及深高速就付款責任安排訂立付款責任協議。

A. 買賣協議

日期：2021年8月10日

買賣協議的訂約方：(i) 深圳投控國際資本控股有限公司，作為賣方；及
(ii) 美華實業(香港)有限公司，作為買方。

協議事項：收購待售股份，買方承擔目標公司對賣方的債務及第三方貸款的償還責任，詳見下文「待售股份的代價」一節。

生效：買賣協議於下文「條件」一節所列示之全部條件獲得滿足後生效。

B. 付款責任協議

日期：2021年8月10日

付款責任協議的訂約方：(i) 深圳市投資控股有限公司；
(ii) 深圳投控國際資本控股有限公司；
(iii) 美華實業(香港)有限公司；及
(iv) 深圳高速公路股份有限公司。

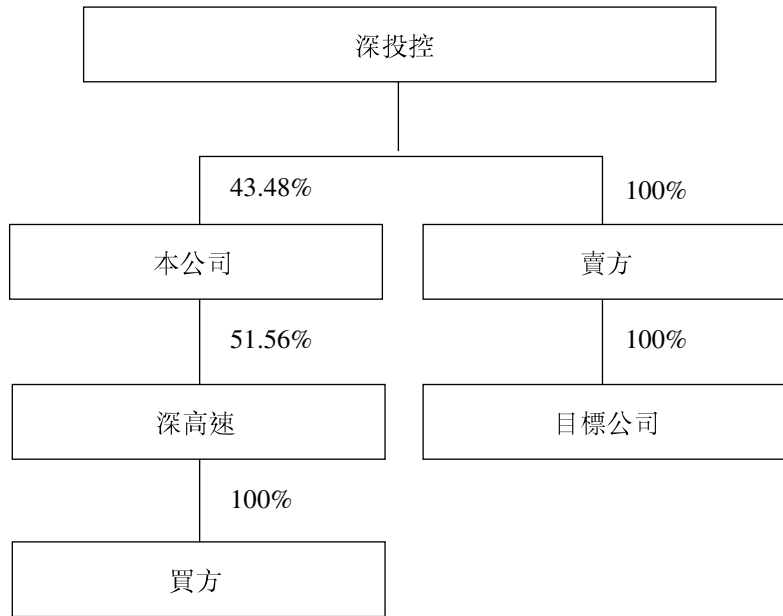
協議事項：承擔補充協議項下付款責任，詳見下文「待售股份的代價」一節。買方和深高速承擔付款責任的前提為買賣協議獲生效。

生效：付款責任協議於買方登記為目標公司股東之日起生效。

董事會函件

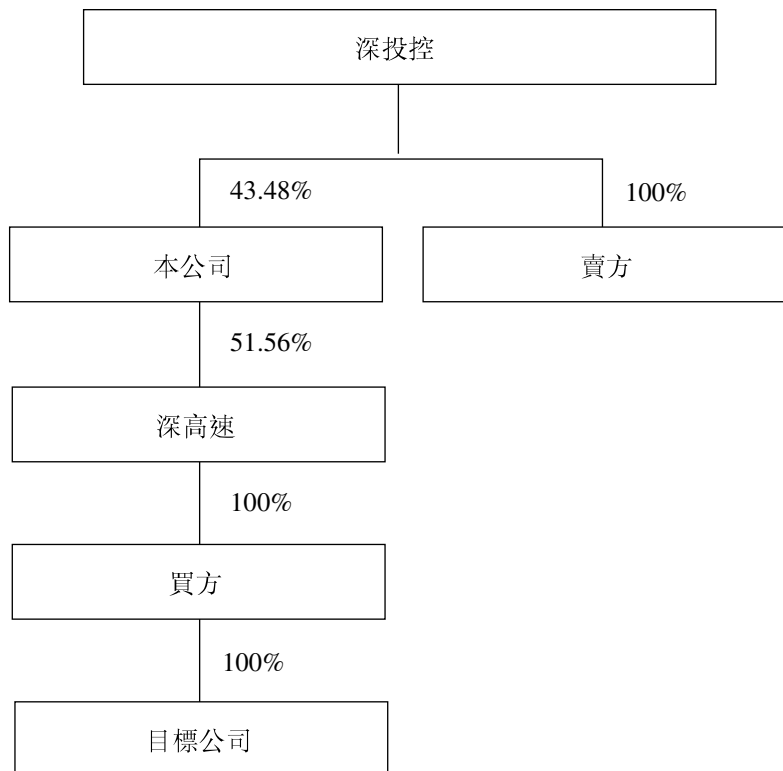
緊接完成前後有關各方股權架構變化

A. 緊接完成之前：



註： 本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間企業，僅為顯示股權關係之用。

B. 緊接完成之後：



註： 本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間企業，僅為顯示股權關係之用。

董事會函件

待售股份的代價

根據交易協議，深高速集團有條件同意購買，而賣方有條件同意出售待售股份，預計總代價不超過10,479,000,000港元，包括股權轉讓款2,450,034,805.18港元、代償目標公司債務約7,890,127,007.98港元、或有代價預計不超過約139,000,000港元。扣除目標公司約151,000,000港元的現金及應收款項後，每股灣區發展股份的價格預計不超過4.67港元。

代價由買方和賣方經公平磋商後達成，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，管理辦法的要求被作為深高速董事會確定代價的主要考慮因素。管理辦法的以下要求應當被遵守：

- (i) 為估算灣區發展71.83%股份的價值聘請財務顧問；及
- (ii) 灣區發展股份的每股價格不得低於(a)2021年3月15日(即有關收購事項的首次公告發佈之日)之前30個交易日的每日加權平均價格的算術平均值；及(b)灣區發展最近一個會計年度經審計的每股資產淨值。

據此，深高速按照管理辦法的要求聘請招商證券為中國財務顧問。根據招商證券估值報告，每股灣區發展股份的價格應在4.42港元至4.71港元之間。有關招商證券估值報告的詳情，請參閱下文「估值」一節。

此外，在確定代價過程中也考量因素包括：

- (i) 鵬信資產對目標公司進行的評估；及
- (ii) 下文「交易的原因及好處」段落所載交易之原因。

交易代價對應灣區發展股份的價格預計不超過每股4.67港元，較買賣協議簽署日的股價每股2.85港元相比存在溢價約60%，主要原因為：(1)深高速從交易所獲取的為灣區發展的控股權，控股權存在溢價為市場普遍存在的實際情況。(2)灣區發展的主要資產為粵港澳大灣區收費公路資產，與深高速現有收費公路資產可以產生協同效應；協同效應主要體現在交易完成後的整體業務發展協同，廣深高速與深高速持有的沿江高速並行，與深高速持有的外環高速相連。交易完成後，深高速可利用自身豐富的運營管理經驗，加強廣深高速與沿江高速、外環高

董事會函件

速等深圳區域收費公路的統籌安排，增強區域路網的總體交通流量以及提升路產管養的效率，以產生開源節流的效果，進一步提升盈利能力。此外，深高速還可利用自身PPP模式收費公路投融資、建設管理經驗，促進廣深高速改擴建方案優化及實施，實現政府、公眾和投資人的共贏。(3)深高速審慎考慮了灣區發展所包含的廣深高速改擴建以及廣深高速沿線土地開發所包含的商業機會和潛在價值；考慮到廣深高速改擴建以及沿線土地開發的商業機會和潛在價值目前還存在較高的不確定性，鵬信資產採取了比較審慎的參數和假設，確定廣深高速改擴建以及沿線土地開發的價值。就其評估結果而言，考慮到(i)廣深高速是全中國最繁忙的高速公路之一，具有線位優勢；(ii)改擴建完成後，廣深高速將成為8-12車道高速公路，是全中國通行能力最強的高速之一；(iii)改擴建完成後，廣深珠公司還可向政府部門申請核定延長收費年限；(iv)廣深高速沿線多個地塊綜合開發，預計可以獲得較好的收益，目前，灣區發展正在實施廣州新塘項目，其收益情況可參閱灣區發展公開披露的資料；董事會贊同鵬信的觀點，認為其評估結果是審慎合理的。(4)受新冠肺炎疫情及此前公路行業疫情期免費政策負面影響，收費公路公司存在一定的低估。基於新冠疫情防控需要，交通運輸部要求，於2020年2月17日至2020年5月6日期間，所有依法通行收費公路的車輛免收通行費。該項政策的實施導致收費公路各經營主體對應期間未能獲得通行費收入，營業收入大幅下降，同時收費公路經營成本仍需正常支出，有關期間利潤出現大幅下降甚至錄得虧損，市場相應調低了收費公路行業的業績預期以及分紅預期。此外，收費公路各經營主體還需要與交通主管部門溝通，以獲取合理的配套保障政策。而各地區交通主管部門出台的配套保障政策在內容、時間等方面不盡相同，這使得市場對配套保障政策整體上的不確定性存在擔憂，並調低收費公路行業的估值水平。董事會相信，從長遠來看，隨著市場信心的恢復，收費公路行業的定價將會回到合理水平。

交易協議項下待售股份的代價應由買方和深高速按如下方式支付：

	說明	構成代價金額
(i)	支付備忘錄誠意金 買方根據備忘錄向賣方支付的備忘錄誠意金10,000,000港元，該款項應作為買賣協議保證金的一部分。	10,000,000港元

董事會函件

	說明	構成代價金額
(ii)	<p>支付買賣協議保證金</p> <p>訂立買賣協議之日起5個營業日(或買方及賣方書面約定的其他日期)內,買方應向賣方支付725,010,441.55港元,該款項應作為買賣協議保證金的一部分。</p> <p>買方已於2021年8月13日向賣方支付725,010,441.55港元作為買賣協議保證金的一部分。</p> <p>於完成日,買賣協議保證金(佔股權轉讓款的30%)將作為代價的一部分。倘未能事先取得買方的書面同意,賣方不得動用買賣協議保證金,直至買賣協議保證金於完成日成為代價的一部分。</p> <p>倘收購事項根據買賣協議予以終止,則自收購事項終止之日起7個營業日內,賣方應向買方全額退還買賣協議保證金及相關利息。</p>	725,010,441.55港元
(iii)	<p>支付剩餘股權轉讓款</p> <p>於完成日(或買方及賣方書面約定的其他日期),買方應向賣方支付剩餘股權轉讓款1,715,024,363.63港元(佔股權轉讓款的70%)。</p>	1,715,024,363.63港元
(iv)	<p>償還應付的股東借款</p> <p>於最後實際可行日期,賣方已向目標公司提供的700,000,000美元的股東借款。如交易能夠完成,該股東借款本金按年利率2.85%並自2021年1月1日起計息,該等股東借款按如下方式償還:</p> <p>a. 在2021年9月26日的前10個營業日內向賣方支付400,000,000美元本金。若買賣協議於2021年9月10日(即2021年9月26日的前10個工作日)之後生效,則目標公司支付本金的時限順延至買賣協議生效後10個營業日內;及</p> <p>b. 在2023年9月26日的前10個營業日內向賣方支付剩餘300,000,000美元本金。</p> <p>在所有條件獲滿足後,買方應承擔目標公司的還款責任,或向目標公司提供足夠的資金,使目標公司能夠償還應付的股東貸款和相應利息。</p>	700,000,000美元(約5,460,000,000港元)

董事會函件

	說明	構成代價金額
(v)	<p>償還第三方 貸款</p> <p>目標公司負有不超過本金2,429,495,000港元的第三方貸款。</p> <p>在條件達成通知送達之日起15個營業日內(或買方及賣方書面約定的其他日期)，買方應支付相當於第三方貸款應付本金和相應利息的金額至目標公司指定的銀行賬戶內。</p> <p>賣方應促使目標公司最遲於完成日前2個營業日將還款金額用於償還第三方貸款項下的應付款項，並解除賣方就第三方貸款向第三方金融機構所提供的全部擔保。</p>	不超過2,429,495,000 港元
(vi)	<p>或有代價</p> <p>a. 承擔補充協議項下的支付責任：</p> <p>茲提述灣區發展日期為2018年9月17日的公告。根據補充協議，CMF Fund可於約定期間向深投控及賣方(或其中任意一方)發出一一次性通知，表示CMF Fund有意於先前配售事項完成之日滿五年後當日至六個月之內在市場內及/或市場外向獨立第三方出售全部或部分先前配售股份，倘CMF出售事項項下CMF Fund所收代價總額少於CMF Fund及其投資人就全部或部分先前配售股份的投資總成本(即先前配售股份的原始收購成本連同其他相關費用及開支，減去CMF Fund就先前配售股份已收/應收灣區發展的股息金額)，則深投控及賣方(或其中任意一方)將以現金方式向CMF Fund支付差額。先前配售股份的原始收購成本為1,397,795,573港元。</p> <p>2021年8月10日，深投控、賣方、買方及深高速訂立付款責任協議，據此，買方及深高速應於完成後履行深投控及賣方於補充協議項下向CMF Fund的付款責任(如有)。</p> <p>b. 因交易而產生的稅費</p> <p>買方將負責支付因交易而產生的全部稅費(如有)。</p>	預計不超過 139,000,000港元
	<p>總計：</p>	預計不超過 10,479,000,000港元

董事會函件

或有代價包括買方及深高速承擔深投控及賣方在補充協議項下的付款責任(即差額補足義務)及買方承擔因交易而產生的稅費。差額補足義務是深投控前次收購交易中為使灣區發展的股份恢復買賣所產生的義務，其是否產生實際支付責任以及支付的具體金額目前無法準確判斷；而因交易而產生的稅費因交易而起，亦需要與稅務機關確定，具有不確定性。

交易對價是交易各方經公平協商達成的。在賣方考慮其交易對價時，將差額補足義務和因交易而產生的稅費納入其考慮範圍實屬合理。若或有對價由賣方承擔，則賣方必定提高股權交易價格，以抵沖其因此產生的交易成本。因此，或有對價由賣方承擔未必符合深高速的利益。

在考慮交易對價時，深高速集團已對或有對價進行了合理的評估，並將其納入交易總成本。經深高速集團評估，包含或有對價在內的總成本在可接受範圍之內，屬公平合理。經考慮上述由深高速集團進行的評估，本集團同意深高速集團的意見。

過渡期安排

除灣區發展宣派的截至2020年12月31日止年度特別中期股息和截至2020年12月31日止年度末期股息外，賣方及買方同意目標公司於過渡期內產生的盈利及虧損應由買方享有及承擔。未經買方同意目標公司不得就過渡期盈利進行任何形式分配，若目標公司就過渡期內盈利進行分配的，則從股權轉讓款中相應扣減等值金額。

有關目標公司先前已宣派而未支付的任何未結算股息，買方應促使目標公司於完成日後3個營業日內向賣方支付，及為目標公司提供股東貸款(倘必要)以支付未結算股息。

目標公司董事的變更

於完成日，賣方應促使目標公司委任由買方提名的候選人擔任目標公司的董事。任期自完成日起生效。

買方擬稍後提名在收費公路投資、建設、營運方面具有豐富經驗的人士擔任目標公司董事。於最後實際可行日期，買方尚未確定擬提名的目標公司董事候選人。

董事會函件

條件

買賣協議於以下條件均獲得滿足之日起生效：

- (i) 賣方就買賣協議項下的交易已取得賣方股東的必要批准及深投控的批准；
- (ii) 買方就買賣協議項下的交易取得深投控的必要批准；及
- (iii) 買方、深高速、本公司取得買賣協議項下交易所需的董事會及／或股東大會批准。

以上條件應當在2021年12月31日(或買方及賣方書面約定的其他日期)或之前獲得滿足。

於最後實際可行日期，上述第(i)及(ii)項條件已獲滿足。

完成

完成將於完成日發生，完成日為條件達成通知送達之日起第20個營業日(或買方及賣方書面約定的其他日期)。

將予收購的待售股份不附帶任何產權負擔，且連同於完成日期附帶或此後任何時間可能附帶之所有權利及利益，包括於完成日期或之後就此宣派、作出或派付或同意作出或派付之所有股息、分派及任何股本回報之權利。

3. 交易的原因及好處

收費公路和道路的投資、建設及經營管理屬於深高速集團的一般及正常業務範圍。深高速董事會認為，廣深高速為連接廣州、東莞、深圳三個粵港澳大灣區東岸地區主要城市及香港的核心通道，西線高速為連接廣州至珠海及通往港珠澳大橋的粵港澳大灣區西岸重要通道。該兩項公路資產位於粵港澳大灣區的核心區域，優勢明顯，擁有良好的經營記錄和較低的投資風險。

通過交易，深高速還可以加強深圳區域收費公路統籌管理，增加路網交通流量，提升路產管養的協同效應，進一步提升盈利能力。深高速可以通過交易提高在高速公路行業的區域市場份額、未來盈利能力和現金流量。灣區發展為香港上市公司，深高速還可以通過交易獲得優

董事會函件

質投融資平臺，進一步提升深高速集團的發展空間和市場價值，實現可持續的長遠發展。交易將進一步鞏固深高速於公路的投資、建設及營運方面的核心優勢，符合深高速的發展戰略和整體利益。

深投控為本公司及深高速間接控股股東，曾向深高速作出承諾，其中包括避免與深高速同業競爭、支持深高速發展和向深高速進行資產注入及整合的承諾。基於以上承諾，深投控於2017年最初擬通過深高速收購灣區發展，但獲深高速告知當時不具備可行性因此不會進行該項收購。此後，深投控透過目標公司完成收購灣區發展。該項收購完成後，深高速與深投控就有關灣區發展業務的具體安排進行了深入的磋商，並最終達成了交易的方案。進行交易進一步提升了深高速的治理水平，與深投控避免與深高速經營類似業務的承諾是一致的。

此外，廣深高速的改擴建已列入粵港澳大灣區發展規劃和廣東省高速公路網規劃，為廣東省及沿線廣州、東莞、深圳政府重點項目。若廣深高速的改擴建計劃能夠順利實施，廣深高速的通行能力將進一步得到提升，廣深珠公司還可向政府部門申請核定延長收費年限，深高速於交易完成後的收費公路資產規模和收費經營期限亦將得到進一步提升。廣深高速改擴建的初步投資估算約人民幣471億元，但相關的投融資方案尚未確定。深高速於交易完成後將積極參與廣深高速改擴建規劃、投資、建設全過程，與廣深高速的合營夥伴保持緊密的合作，與各級政府部門積極溝通、協調、探討，實現政府、公眾和投資人的共贏。

收費公路沿線土地綜合開發，是深高速近年深度挖掘收費公路業務價值的成果之一。深高速已會同本公司成功實施了梅林關城市更新項目。土地綜合開發的商業機會通常出現在收費公路權益發生變動或進行改建的情況之下，受地方政府的城市規劃、收費公路改建方案等條件限制，且需按相關城市規劃及法規進行，存在不確定性。根據灣區發展的初步研究，估計約有10個地塊適合通過交通改造集約用地，以釋放土地用作綜合開發利用。2019年開始實施的廣州新塘項目，對推動沿線地段的其他項目具有積極示範意義。深高速將積極推動廣深高速改擴建與土地開發利用相結合的沿線土地開發方案，進一步釋放沿線土地的價值。

基於以上原因並考慮上述有關因素，深高速董事會認為，交易之條款屬公平合理，簽訂交易協議符合深高速股東及深高速的整體利益，原因是通過交易，深高速能夠把握深圳推進國

董事會函件

企改革的戰略及產業佈局優化帶來的商機，從而實現收購灣區發展優質收費公路資產及擴大深高速收費公路業務規模及利潤基礎的目標。交易亦符合上述深圳國資委的改革政策及措施。

董事會認為，交易符合本公司整合優質基礎設施資源的戰略。經綜合考慮深高速的分析判斷、交易對本集團的影響及所有相關因素，董事會認為本次交易的條款屬公平合理，簽訂交易協議符合股東及本公司的利益。

4. 估值

由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，深高速已按照管理辦法的要求聘請招商證券為其中國財務顧問，以對灣區發展71.83%股份於2021年3月15日的價值進行估值。招商證券在招商證券估值報告中的估值為深高速董事會確定代價的主要參考。

此外，為了進一步瞭解目標公司的整體內在價值，深高速還按照自願性原則聘請了鵬信資產為目標公司股東全部權益於2020年12月31日的價值進行了評估，作為(i)董事會考慮代價及(ii)股東的補充參考。

鵬信資產以2020年12月31日為評估基準日，主要是考慮以下事項：

本次評估於2021年4月開始展開評估工作，通常評估基準日一般考慮與經濟行為實現的時間相近的會計期末，且需考慮相關資料及數據的完整性及獲取性。考慮到本次所具體評估的公司為香港主板上市公司，於2020年12月31日的相關年報財務數據為公開信息且財務數據的準確性高，同時資料及數據更為完備。

另考慮到被評估企業為經營較穩定的公司，基準日為2020年12月31日與2021年3月15日較為接近，兩者估值差異極小。

綜合以上考慮，故本次鵬信資產採用2020年12月31日作為評估基準日。

招商證券估值自2021年3月15日以來以及鵬信資產評估自2020年12月31日以來均未發生重大變化。

董事會函件

為將招商證券估值報告及鵬信資產評估報告所示的價值與代價的價值進行對比，本次交易的成本構成列示如下：

單位：港元億元

	金額
目標公司100%股權轉讓款	24.5
代償目標公司債務	78.9
或有對價(預計)	1.39
總成本	104.79
包括：貨幣資金及應收款	1.51
灣區發展71.83%股份	103.28
灣區發展股份每股成本(港元)	4.67

招商證券估值報告的對象為灣區發展71.83%股份的價值，鵬信資產評估報告的對象為目標公司權益，而本集團在評估交易總對價時，包含了目標公司權益價格、目標公司債務、或有對價。為了提高數據的可比性，董事會將招商證券估值報告的結果、鵬信資產評估報告的結果以及交易總對價統一折算為灣區發展每股股票的價格，以便投資者理解。

董事會函件

招商證券估值及鵬信資產評估與代價各自的關係如下：

招商證券估值與代價的關係

項目	估值
可比公司法確定灣區發展71.83%股權每股市場價值估值區間：	4.52港元／股~4.82港元／股
經調整後的灣區發展每股價格市場價值估值區間：	
（灣區發展於2021年4月宣派並於7月實際派發的0.109港元／股股息由賣方享有，相應調減）	4.42港元／股~4.71港元／股
灣區發展71.83%股份對應的估值：	
（股數：2,213,449,666股）	97.83億港元~104.25億港元
目標公司對應的估值：	
（增加目標公司擁有的貨幣資金及應收款約1.51億港元）	99.34億港元~105.76億港元
不超過104.79億港元的代價處於目標公司對應的估值區間（99.34億港元~105.76億港元）之內。	

鵬信資產評估與代價的關係

項目	估值
目標公司股權價值：	26.31億人民幣
目標公司總評估價值：	
（增加應由買方承擔的評估基準日目標公司負債65.74億人民幣）	92.05億人民幣／109.38億港元
進一步調整後的目標公司總評估價值：	
（增加應付未付的貨幣資金0.775億元，並扣減歸屬賣方的派息5.03億港元）	105.12億港元
不超過104.79億港元的代價不高於進一步調整後的目標公司總評估價值105.12億港元。	

招商證券估值報告所載之估值基準及方法

招商證券以有關收購事項首次公告日2021年3月15日為基準日，採用(i)可比公司法和(ii)可比交易法分別對灣區發展71.83%股份的市場價值進行估值。

董事會函件

(i) 可比公司法

可比公司法是根據相關公司的特點，選取與其可比的上市公司的估值倍數作為參考，利用二級市場的相關指標及估值倍數對交易定價進行分析。

息稅折舊攤銷前利潤(「EBITDA」)可更加充分地反映高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況，同時受資本結構影響較小，因此可比公司法下採用企業價值(「EV」)/EBITDA法進行估值分析。

(ii) 可比交易法

可比交易法是根據相關公司的特點，選取與其可比的市場併購交易的估值倍數作為參考，利用市場併購交易的相關指標及估值倍數對交易定價進行分析。

考慮到：

- (a) 灣區發展已為上市公司，同行業上市公司估值的可比性相對較高；
- (b) 可比交易法下受限於可比交易標的及數據的可獲得性，且估值結果相對易受到個別交易特殊情況的影響；及
- (c) 根據高速公路運營行業的特點。

EV/EBITDA可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況。因此，招商證券最終選取可比公司法結果而非可比交易法作為估值結果。

鑒於收購事項涉及港股及A股兩地上市公司，且灣區發展主要業務為國內高速公路業務的運營，因此可比公司選擇於港股或A股上市的、主營業務為國內高速公路運營且高速公路相關業務收入佔總收入比例較高的公司。基於上述標準，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA情況如下表所示：

序號	證券代碼	上市公司名稱	EV/EBITDA
1	000429.SZ	廣東省高速公路發展股份有限公司	7.76
2	000755.SZ	山西路橋股份有限公司	8.05
3	000828.SZ	東莞發展控股股份有限公司	7.12
4	001965.SZ	招商局公路網路科技控股股份有限公司	15.86
5	600020.SH	河南中原高速公路股份有限公司	8.68
6	600033.SH	福建發展高速公路股份有限公司	4.08
7	600350.SH	山東高速股份有限公司	16.15
8	601518.SH	吉林高速公路股份有限公司	6.61
9	0576.HK	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	10.59

董事會函件

序號	證券代碼	上市公司名稱	EV/EBITDA
10	0177.HK	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	8.72
11	0548.HK	深圳高速公路股份有限公司	6.81
12	0995.HK	安徽皖通高速公路股份有限公司	3.41
13	1052.HK	越秀交通基建有限公司	10.18
14	1576.HK	齊魯高速公路股份有限公司	9.06
15	1785.HK	成都高速公路股份有限公司	5.81
		最大值	16.15
		最小值	3.41
		剔除極值後A股平均數	8.31
		剔除極值後A股中位數	7.76
		剔除極值後港股平均數	8.53
		剔除極值後港股中位數	8.89
		剔除極值後港股+A股平均值	8.41
		剔除極值後港股+A股中位數	8.05

註：

- (i) 數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>；
- (ii) 可比公司EV取截至2021年3月15日的數值；
- (iii) 考慮到高速公路運營行業2020年業務經營受新冠疫情負面衝擊較大，2020年經營業務未能合理反映其運營績效與能力，因此可比公司EBITDA取2018年、2019年平均值。

經與招商證券討論，深高速董事會認為，招商證券估值報告可比公司的選擇是詳盡、公平和有代表性的。根據深高速董事會的意見，董事會認為招商證券估值報告內選擇可比公司是詳盡、公平和具有代表性的：

1. 可比公司選擇是以A股及港股上市公司為基礎，符合本次交易涉及兩地上市公司的客觀情況，且是按照已披露的、合理的選擇標準進行篩選，可比公司的選取是詳盡的；
2. 選擇標準包括：(1)主營業務為高速公路運營；(2)主要運營的是國內高速公路；(3)針對港股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到50%以上；(4)針對A股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到75%以上，此外未設置其他特殊且不符合本次交易特點的標準。選擇標準(1)、(2)系灣區發展業務的重要特征；選擇標準(3)、(4)是對高速公路相關業務收入佔比的要求，以進一步選擇高速公路業務是業務經營非常重要組成部分的公司，增加與灣區發展業務類型的可比性，且有利於通過EBITDA指標更加充分反映可比公司經營情況，可比公司的選擇有代表性；及

董事會函件

3. 選擇標準(3)、(4)對於港股及A股公司高速公路相關業務收入佔比的要求不同，主要系A股主營業務為高速公路運營的上市公司數量明顯多於港股，為避免採用的某一市場的可比公司在數量上佔顯著偏大的權重，從而不能合理兼顧兩地資本市場情況，因此需要通過設置不同的高速公路相關業務收入佔比要求，平衡可比公司中港股與A股上市公司的數量，可比公司的選擇有公平性。

經與招商證券討論，上表中，極端值是根據可比公司的EV/EBITDA絕對值大小來選擇的，其中極大值為序號7山東高速的16.15倍EV/EBITDA，極小值為序號12安徽皖通高速公路的3.41倍EV/EBITDA。作為慣例，在進行平均值、中位數統計時，剔除極端值，可以更好的通過平均值、中位數反映整體樣本的通常估值水平與市場通常情況。

根據上表，選擇剔除極值後港股及A股可比公司的平均值與中位數作為可比公司EV/EBITDA參考區間，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA參考區間為8.05倍至8.41倍。灣區發展按照權益比例享有的廣深珠公司、西線高速公司2018年、2019年平均EBITDA的兩家合營公司合計值為人民幣187,169.21萬元。

灣區發展100%股權估值=灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值+灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢餘資產與負債的淨額。

截至2020年12月31日，灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢餘資產與負債的淨額為人民幣-491,671.91萬元。綜上計算，灣區發展100%股權估值區間為人民幣1,015,361.76萬元至人民幣1,082,424.35萬元，灣區發展股份每股價格估值區間按總股本和匯率折算為3.93港元至4.19港元。

鑒於收購事項為灣區發展的控股權收購，可比公司估值倍數未能充分反映控股權的價值，故對上述灣區發展每股價格進行控股權溢價調整：

- (i) 招商證券選取了港股市場2020年以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的私有化案例共23例，其中要約方式8例、協議安排方式15例。私有化價格較停牌前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下：

董事會函件

私有化類型		較前1交易日的均價的溢價	較前30交易日的均價的溢價	較前60交易日的均價的溢價	較前90交易日的均價的溢價
要約	1/4分位數	28%	40%	41%	45%
	3/4分位數	72%	71%	77%	83%
	平均數	53%	57%	61%	67%
協議安排	1/4分位數	19%	32%	36%	37%
	3/4分位數	74%	74%	67%	54%
	平均數	50%	54%	52%	48%

註：數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>。

上表中，各項數值計算方式如下：

就各私有化案例而言，較前1交易日的均價的溢價 = (公告的私有化價格 - 停牌前1交易日的均價) / 停牌前1交易日的均價；較前30交易日的均價的溢價 = (公告的私有化價格 - 停牌前30交易日內(不含停牌當日)的均價) / 停牌前30交易日內(不含停牌當日)的均價，較前60交易日的均價的溢價、較前90交易日的均價的溢價的計算方式類似。

就1/4分位數而言，特定類型(要約或協議安排)所有私有化案例的特定溢價水平(較前1交易日的均價的溢價、較前30交易日的均價的溢價、較前60交易日的均價的溢價或較前90交易日的均價的溢價)，按照由低到高排列，取其1/4分位的水平。3/4分位數同理。

就平均數而言，特定類型(要約或協議安排)所有私有化案例的特定溢價水平(較前1交易日的均價的溢價、較前30交易日的均價的溢價、較前60交易日的均價的溢價或較前90交易日的均價的溢價)，取所有溢價數值的簡單算術平均。

上述各項數值計算，涉及的股票均價，取Wind資訊提供的數據。

灣區發展為港股上市公司，交易為間接取得灣區發展控制權。經招商證券與深高速的討論，在私有化中，要約人或其一致行動人的重要目的是取得被要約公司的控制權或進一步提升對被要約公司的控制權，而控制權一般具有額外的價值，因此私有化價格較要約發佈前被要約公司股票市場價格的溢價情況，可作為控制權溢價水平的參考。

董事會函件

雖然就個別私有化案例來看，私有化價格較要約發布前被要約公司股票市場價格的溢價，反映控股權溢價外，不排除亦含有其他交易因素考量的可能，且若存在該等其他交易因素，其對私有化價格較要約發布前被要約公司股票市場價格的溢價的影響為正向或負向亦難以確定。招商證券估值中，為盡可能降低該等就個別私有化案例來看可能存在的其他交易因素考量的影響，對於私有化溢價計算了均值，並發現該等均值的數值大多數位於50%左右，基於審慎的考量，將50%作為控股權溢價率市場水平參考區間的上限。就市場估值實踐來看，招商證券估值針對控股權溢價參考私有化案例亦有先例可循。

同時，為對控股權溢價進行更為充分、審慎的分析，招商證券估值中亦通過下述上市公司控股權轉讓案例對控股權溢價進行分析，並與私有化案例的參考相結合，審慎分析確定招商證券估值採用的控股權溢價水平。

因此，對於私有化案例作為招商證券估值中控股權溢價分析的參考之一，是有關聯性與合理性的。

- (ii) 招商證券還選取A股及港股上市公司2019年以來披露且完成的、轉讓股權比例超過29%的上市公司控股權溢價轉讓案例共21例，就轉讓價格較首次披露（「首次披露」）前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下：

	較首次披露 前1交易日的 均價的溢價	較首次披露 前30交易日的 均價的溢價	較首次披露 前60交易日的 均價的溢價	較首次披露 前90交易日的 均價的溢價
1/4分位數	11%	20%	22%	20%
3/4分位數	41%	37%	36%	41%
平均數	26%	29%	30%	32%

註：數據來源Wind資訊<https://www.wind.com.cn/>。

經與招商證券討論，深高速董事會認為：招商證券估值中，為作為控制權溢價分析的參考之一，選擇該等21個案例是詳盡、公平和有代表性的。根據深高速董事會之意見，董事會認為作為控制權溢價分析的參考之一，選擇該等21個案例是詳盡、公平和有代表性的。

1. 市場案例選擇一般基於第三方機構提供的專業數據庫，招商證券對於控制權溢價轉讓案例的選擇是以Wind資訊提供的並購數據庫為基礎，Wind資訊為中國大陸證券公司常用的數據服務提供商，且是按照已披露的、合理的選擇標準對案例進行篩選，案例的選擇是詳盡的；

董事會函件

2. 選擇標準包括：(1)A股及港股上市公司的控股權轉讓；(2)2019年以來披露且完成的案例；(3)轉讓股權比例超過29%的案例，此外未設置其他特殊且不符合本次交易特點的標準；
3. 選擇標準是根據本次交易的重要特點設置的，若選擇的案例數量較少，則易導致整體樣本平均水平不能有效反映市場通常情況，標準具體設置兼顧了獲取數量較多案例的需要。選擇標準(1)是對交易性質的要求，符合灣區發展為港股上市公司、交易涉及兩地上市公司的特點；選擇標準(2)是對市場案例時效性的要求，2019年以來披露且完成的要求，使得選擇的案例距離交易的時間間隔適宜、具有可參考性；選擇標準(3)是對案例中股權轉讓比例的要求，根據市場慣例，收購上市公司超過30%的股權可認為取得較為穩定的控制權，同時無論A股還是港股市場，收購股權比例超過30%一般會觸及要約收購，故存在較多案例收購股權比例介於29%與30%之間，以在取得控制權的同時避免觸及要約收購，通過交易深高速將對灣區發展實現較為穩定的控制，故轉讓股權比例超過29%的要求，使得選擇的案例具有可比性。因此，案例的選擇是公平和有代表性的。

結合兩類市場案例情況，控股權溢價率區間約為11%至50%，考慮到灣區發展主要資產為高速公路資產非控股合營權益、收購事項間接受讓灣區發展控股權的股份比例較高，本次估值控股權溢價率基於穩健原則審慎取值為15%。

綜上，採用可比公司法分析下，在考慮控股權溢價率後，招商證券對灣區發展股份每股價格估值區間為4.52港元至4.82港元。灣區發展於2021年4月宣派股息，每股約0.109港元按照買賣協議約定由賣方享有，根據招商證券估值報告給出的估值區間，調減該派息後的灣區發展股份每股價格市場價值估值區間為4.42港元至4.71港元。

招商證券估值報告的重要假設

招商證券估值報告所載之灣區發展估值基於一系列前提和假設。重要假設和前提如下：

- (i) 假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷；
- (ii) 以企業持續、正常的生產經營活動為前提，在可以預見的未來，企業將會持續經營下去，不會停業，也不會大規模削減業務；

董事會函件

- (iii) 假設報告基準日外部經濟環境不變，國家現行的宏觀經濟不發生重大變化；
- (iv) 企業所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率、行業監管等政策無重大變化；
- (v) 相關公司在未來經營期內的管理層盡職，並繼續保持目前的經營管理模式持續經營；
- (vi) 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響；
- (vii) 對於市場價值類型的價值估值分析中，一定程度考慮了收購事項涉及港股、A股兩地上市公司的影響；
- (viii) 假設相關的基礎資料、財務資料和公開信息是真實、準確、完整的，且灣區發展截至2020年12月31日資產負債情況相較截至估值基準日的資產負債情況不存在重大差異；
- (ix) 本次估值採用的灣區發展相關財務資料為灣區發展公開披露資料，系按照香港會計準則核算，本次估值選取的可比公司、可比交易中標的公司，由於上市地、註冊地類型差異等原因，部分採用中國會計準則、香港會計準則核算，相關會計準則對於收入、成本確認與計量的規定趨同，假設上述會計準則的差異對於EV/EBITDA、市盈率等估值指標的計算及估值結論沒有重大影響；及
- (x) 2020年上半年灣區發展高速公路運營業務受新冠肺炎疫情衝擊較大，根據灣區發展公開披露的2020年下半年廣深高速、西線高速的經營資料，2020年下半年以來灣區發展業務經營已基本恢復正常，截至估值基準日的新冠肺炎疫情情況預計不會對灣區發展業務經營和估值造成長期負面影響。相應地，本次估值中未考慮新冠肺炎疫情未來在國內反覆或進一步嚴重，從而可能對灣區發展業務經營和估值造成的影響。

鵬信資產評估報告所載之評估基準及方法

鵬信資產受聘為目標公司權益於2020年12月31日的價值進行評估。根據《資產評估準則—企業價值》，鵬信資產執行企業價值評估業務時應當考慮資產評估基本方法的適用性，恰當選擇一種或多種資產評估基本方法：

- (i) 資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法；
- (ii) 收益法，是指將預期收益資本化或折現，確定評估對象價值的評估方法；及

董事會函件

(iii) 市場法，是指將被評估企業與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。

由於目標公司自身並無任何經營業務，其合併範圍內唯一經營性資產為灣區發展71.83%股份，鵬信資產認為，不適合採用收益法及市場法對目標公司進行估值。因此，鵬信資產在評估報告中對目標公司採用資產基礎法進行評估。

目標公司唯一重大資產長期投資－灣區發展71.83%股份按灣區發展全部股東權益的估值結果乘以持股比例71.83%後再考慮控股權及流動性溢價因素最終確定該項長期投資的評估值。

灣區發展自身並無任何經營業務，其主要資產為廣深珠公司45%的利潤分配權益、西線高速公司50%的利潤分配權益以及臻通實業15%股權，鵬信資產對灣區發展也採用資產基礎法進行評估。經評估，灣區發展歸屬於母公司股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為人民幣962,952.89萬元，其構成如下：

	灣區發展所持權益價值		
	全部權益價值 (人民幣萬元)	所持權益比例	所持權益價值 (人民幣萬元)
廣深珠公司利潤分配權益			
－廣深高速收費權	887,839.89	45%	399,527.95
廣深珠公司利潤分配權益			
－廣深改擴建及沿線土地開發利 用等	275,400.00	45%	123,930.00
西線高速公司利潤分配權益	764,637.58	50%	382,318.79
臻通實業股權	247,955.00	15%	37,193.25
其他資產及負債評估價值	－	－	33,710.72
歸屬於灣區發展母公司股東全部權 益價值小計(扣減人民幣1.38億元 少數股東權益)	－	－	962,952.89

由於灣區發展為香港上市公司，且目標公司持有的71.83%股份為控股權，故對該項股權投資評估時，鵬信資產還考慮了控股權及流動性溢價。

對控股權溢價的確定，具體參考歷史併購市場中少數股權併購案例(共6,457宗)與控股權併購案例(共4,993宗)的市盈率倍數之間比較的方式進行估算，歷史控股權溢價均值為14.79%，其中2020年為18.27%，鵬信資產評估按15%確定控股權溢價。

董事會函件

對流動性溢價的確定，具體參考近一年一期（即2020年1月1日至2021年3月31日）港股市場IPO首日及上市一年內二級市場價格較IPO發行定價的漲幅進行分析。經統計，近一年又一期上市的港股股票首日漲幅均值18.5%，截至基準日2021年3月31日上市時間超過3個月的港股股票1年內漲幅均值15.5%，考慮到灣區發展機構股東持股比例較高，流通盤比例佔總股本比例較低，其流動性溢價會相對低於全行業均值，故鵬信資產評估報告在15.5%的基礎上調整至14%確定流動性溢價。

鵬信資產選擇「參考香港上市股份初始上市價及二手市場交易價格增值率的分析」來分析流動性溢價的主要考慮因素如下：

1. 由於國內缺乏專業機構發佈的關於流動性溢價的權威數據，故通常採用以下方式測算分析：
 - 1) 通過法人股的途徑測算分析流動性溢價：2004年以前，A股上市公司中只有公眾股可以進入證券市場交易，國家股和法人股不能在證券交易市場上競價交易，但是這種法人股可以通過場外協議轉讓，通過這種協議轉讓的價格和同一公司流動股的交易價格差異來測算分析流動性溢價。
 - 2) 股權分置改革對價方式：持有上市公司非流動股（或稱法人股）的股東通過支付給流動股股東對價「換取」流動股股東同意非流動股股東所持有的股權由完全不可流動股轉為限制流動股，即可以在一定時期之後解除流動限制，成為可流動股。因此，股權分置改革對價方式是通過分析估算非流動股東由不可流動到流動需要支付的對價成本來測算分析流動性溢價的。
 - 3) 通過新股發行定價的途徑測算分析流動性溢價：研究上市公司新股IPO的發行定價與該股票正式上市後的交易價格之間的差異。通過研究新股發行價與上市後的交易價之間的差異來定量研究流動性溢價。

通過對上述三種方式的分析，法人股及股權分置改革對價途徑所測算的流動性溢價都是15年以前的數據，而新股發行具有延續性，可以通過每年的新股發行數據不斷地更新缺少流通折扣率結果。故本次採用新股發行定價的途徑測算分析流動性溢價。

2. 灣區發展本身為已上市公司，在估值時通常可採用直接法；也可以採用間接法估值。

董事會函件

上述的直接法是指：採用一定的估值方法及已相應考慮了流動性溢價後的參數直接估值得到該上市公司的公允價值。

上述的間接法是指：採用一定的估值方法及相應未考慮流動性溢價的參數進行估值，進而再間接得到該上市公司的公允價值。此時的估值模型為：該上市公司的公允價值=該公司未上市情況下的公允價值×(1+流動性溢價)

估值模型無論採用的是直接法還是間接法，其評估結果的內涵是完全一致的。

鵬信資產評估採用間接法估值模型是基於：

- A. 有利於對估值參數的取值做橫向比較：採用間接法估值時，報告中估值參數的最終估算取值結果易於與近年的市場交易案例中的相關參數取值做比較。而市場交易案例基本均是收購的非上市的高速公路項目公司。故鵬信資產進行評估時具體是先採用不考慮流動性的估值參數。
- B. 灣區發展近兩年的年成交總金額均為2億港元以下。根據同花順iFinD(一家中國證券數據庫供應商)統計，聯交所主板2019年、2020年的年換手率平均值分別約40%、48%，而與之對應年份的灣區發展年換手率分別約3%和2%。可以看出，目前灣區發展的換手率遠低於聯交所主板平均水平。過低的換手率較難客觀反映正常的流動性溢價水平，故本次估值不宜直接採用灣區發展目前股票的流動性溢價水平作為灣區發展的流動性溢價。考慮此等情況，評估時不宜直接分析採用灣區發展目前股票的流動性溢價水平來做為該上市公司的流動性溢價。
- C. 鵬信資產評估未直接採用灣區發展流動性溢價率的原因：因受新冠疫情的影響，致高速公路行業各公司的股價較之前均下降較多。

根據同花順iFinD統計，聯交所主板上市的公路行業公司2020年淨利潤同比下滑平均約31.8%，2020年12月31日收盤價同比下滑平均約17.5%，而恆生指數2020年12月31日收盤點位同比下滑3.4%。可以看出，受新冠疫情影響公路行業公司的業績及股價表現均受到不同程度的負面影響，且較全市場影響更大。

董事會函件

下表為聯交所主板上市的公路行業公司收盤價和淨利潤的相關統計：

證券代碼	上市公司名稱	收盤價	收盤價	收盤價	淨利潤(同
		2019.12.31	2020.12.31	2020.12.31	比增長率)
		單位： 人民幣元	單位： 人民幣元	(同比 增長率) 單位：%	報告期 2020年報 單位：%
0107.HK	四川成渝高速公路股份有限公司	2.17	1.71	-21.39	-35.24
0177.HK	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	9.51	8.16	-14.25	-41.43
0269.HK	中國資源交通集團有限公司	0.03	0.01	-65.52	-201.56
0548.HK	深圳高速公路股份有限公司	9.76	6.85	-29.81	-14.30
0576.HK	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	6.25	6.17	-1.32	-10.43
0737.HK	灣區發展	3.19	2.33	-27.21	11.72
0995.HK	安徽皖通高速公路股份有限公司	4.08	4.39	7.56	-17.89
1052.HK	越秀交通基建有限公司	6.55	5.20	-20.58	-74.65
1576.HK	齊魯高速公路股份有限公司	1.47	1.58	7.56	4.20
1785.HK	成都高速公路股份有限公司	1.80	1.98	9.87	-31.30
1823.HK	華昱高速集團有限公司	0.88	0.67	-24.18	17.83
80737.HK	灣區發展-R	2.88	2.00	-30.44	11.72
	算術平均	4.05	3.42	-17.48	-31.78

數據來源：同花順iFinD

目標集團合營公司投資經營的廣深高速及廣珠西線2019年日均折合全程車流量分別約為100,000輛及59,000輛，2020年日均折合全程車流量分別約為74,000輛及43,000輛，2020年較2019年同比下降26%和27.12%，2021年上半年日均折合全程車流量分別約為89,000輛及51,000輛，較疫情前正常年度2019年上半年下降9.18%和8.92%，正在逐漸恢復至疫情前車流量水平。

董事會函件

我們認為疫情終究會結束，且長遠來看，高速公路行業會回歸到疫情前正常價值水平且恢復到香港股票市場平均溢價水平，故鵬信資產評估我們選取港股市場近期平均的流動性溢價率作為灣區發展的流動性溢價。

3. 本次評估選取港股市場中在2020年1月1日－2020年12月31日期間上市的上市公司，通過統計分析其發行價與目前股價之間的漲幅，以這些樣本的漲幅均值作為港股的流動性溢價率，並以該等港股平均的流動性溢價率作為灣區發展的流動性溢價。

考慮上述溢價，以及對目標公司其他少量資產和全部負債進行的評估，鵬信資產確定目標公司股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為人民幣263,097.00萬元，與淨資產帳面值人民幣265,303.19萬元相比減少2.28%。目標公司股東全部權益構成如下：

	目標公司所持權益價值		
	全部權益價值 (人民幣萬元)	所持權益比例	所持權益價值 (人民幣萬元)
灣區發展歸屬於母公司股東權益 控股權溢價(15%)和流動性溢價 (14%)後灣區發展71.83%股份 價值	962,952.89	71.83%	691,689.06
目標公司股東全部權益價值	263,097.00	100.00%	263,097.00
	-	-	892,278.89

根據鵬信資產評估報告，考慮控股權溢價和流動性溢價後灣區發展71.83%股份價值為人民幣892,278.89萬元，調減灣區發展於2021年4月宣派的每股約0.109港元按照買賣協議約定由賣方享有的股息後，灣區發展股份每股價值相當於4.67港元。

鵬信資產評估報告的重要假設

鵬信資產評估報告所載之目標公司評估基於一系列前提和假設。重要假設和前提如下：

- (i) 假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在市場交易過程中，資產評估專業人員根據評估基準日的市場環境和評估對象或所有被評估資產的交易條件等類比市場進行相應的價值估計或測算；

董事會函件

- (ii) 假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在的交易市場是公開市場；
- (iii) 假設與評估對象相對應的經濟體在評估基準日所具有的經營團隊、財務結構、業務模式、市場環境等基礎上按照其既有的經營目標持續經營；假設與評估對象相對應的所有資產／負債均按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用；
- (iv) 假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用、融資條件等不發生重大變化；假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響；
- (v) 假設委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料是真實的、完整的、合法的和有效的；
- (vi) 假設本次評估從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料能夠合理反映相應的市場交易邏輯，或市場交易行情，或市場運行狀況，或市場發展趨勢等；及
- (vii) 除資產評估報告中另有陳述、描述和考慮外，評估對象及所有被評估資產的取得、使用、持有等均被假設符合國家法律、法規和規範性文件的規定，即其法律權屬是明確的。

董事會對招商證券估值報告、鵬信評估報告和交通研究報告中涉及的假設和輸入數據的評估

就招商證券估值報告而言，董事會透過深高速董事會已開展以下工作：

1. 審閱招商證券估值工作中所採用的估值方法和測算模型；
2. 檢查查詢招商證券估值中選取的與收購事項相關的市場可比交易的市場信息；
3. 查詢核對招商證券估值工作中選取的主要業務為中國境內高速公路運營的市場可比公司相關情況；
4. 與負責人員討論其出具估值報告所採納的相關假設；
5. 評估估值工作中採納的參數，包括：(a)EV／EBITDA、控股權溢價率是取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀；(b)EV／EBITDA取值為可比公司的中位數至平均數水平，參數取值範圍妥當；(c)控股權溢價率取值時，參考了灣區發展的資產特點、收購事項的股權比例，在市場區間的較低水平中取值，參數取值慎重。

董事會函件

基於上文所述，深高速董事會認為招商證券估值報告中涉及的假設和輸入公平合理。經考慮深高速董事會的意見及其開展工作而形成的意見，董事會同意深高速董事會的意見，認為招商證券估值報告中涉及的假設和輸入公平合理。

就鵬信評估報告而言，董事會透過深高速董事會已開展以下工作：

1. 審閱鵬信評估估值工作中所採用的評估方法和評估模型；
2. 檢查並查詢鵬信評估估值中依據的法規依據、取價依據、專業規範、取價依據及其他參考資料；
3. 與相關評估人員討論其出具評估報告所採納的評估假設；
4. 審閱鵬信評估報告中所披露的特別事項說明，並與相關評估人員討論；及
5. 評估估值工作中採納的參數，包括：(a)收入的預測是引用了交通研究報告的通行費收入數據；(b)付現成本費用的預測，主要以歷史為基礎，結合未來運營情況對各項付現成本費用進行預測，取值符合企業實際情況；(c)折舊、攤銷及資本性支出的預測：主要是根據公司每項資產的賬面原值和經濟耐用年限進行測算，符合企業及審計的實際情況；(d)折現率的測算及選取，股權資本成本採用資本資產定價模型CAPM模型進行估算，是取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀。(e)控股權及流動性溢價，取值於市場公開數據，或根據市場公開數據分析得出，參數取值基礎客觀。

基於上文所述，深高速董事會認為鵬信評估報告中涉及的假設和輸入公平合理。經考慮深高速董事會的意見及其開展工作而形成的意見，董事會同意深高速董事會的意見，認為鵬信評估報告中涉及的假設和輸入公平合理。

就交通研究報告而言，董事會透過深高速董事會已開展以下工作：

1. 審閱廣東省交通運輸規劃研究中心為研究廣深高速和廣珠西線高速公路交通量流量和路費收入而編制的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》；

董事會函件

- 與負責人員討論其交通流量預測建議及其流量和路費收入預測時所採納的假設；
- 確認及同意交通流量預測的假設和方法主要是基於「四階段法」組合模型；
- 開展交通流量和路費收入預測時所採納的參數，包括：經濟社會和常住人口、廣義運行費用的隨機用戶平衡方法乃根據《廣東省高速公路網規劃》、《公路建設項目可行性研究報告編制辦法》所確定。

基於上文所述，深高速董事會認為交通研究報告中涉及的假設和輸入公平合理。經考慮深高速董事會的意見及其開展工作而形成的意見，董事會同意深高速董事會的意見，認為交通研究報告中涉及的假設和輸入公平合理。

5. 收購事項對經擴大集團的重大財務影響

下表載列本通函附錄四所載有關經擴大集團的未經審核備考綜合財務資料（「備考財務資料」）所識別的收購事項對經擴大集團的重大財務影響，假設收購事項於2021年6月30日完成，與本集團於2021年6月30日的財務狀況相比：

	於2021年 6月30日 千港元	目標集團及 備考調整 千港元	收購完成後 (經擴大集團 備考) 千港元	變化 %
淨資產	59,522,134	1,797,624	61,319,758	3.02
總資產	120,891,368	9,267,380	130,158,748	7.67
總負債	61,369,234	7,469,756	68,838,990	12.17

資產與負債

根據備考財務資料，經擴大集團於2021年6月30日的未經審核備考合併總資產將增加約港幣92.67億元至約港幣1,301.59億元，而經擴大集團的未經審核備考合併總負債將增加約港幣74.70億元至約港幣688.39億元。假設收購於2021年6月30日完成，經擴大集團於2021年6月30日未經審核備考合併淨資產將增加約港幣17.98億元至約港幣613.20億元。本通函附錄一「經擴大集團之營運資金」一段所披露，董事認為，經考慮收購事項的完成及經擴大集團可動用的財務資源後，經擴大集團自本通函之日起至少十二個月內，擁有充足的營運資金。

董事會函件

本段所提述的經擴大集團的淨資產、資產總額和負債總額摘自備考財務資料，該資料基於(其中包括)以下假設：估計總代價不超過10,479,000,000港元且收購事項於2021年6月30日完成。總代價包括固定金額的應付款項、目標公司的未償還債務及或然代價，視實際支付貸款代價的日期而定。由於總代價的實際金額將與該等備考財務資料中使用的估計金額不同，上述截至收購事項完成日期的數據亦可能與該等備考財務資料中呈列的相應金額不同。

收益

假設收購事項完成，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目標集團的綜合收益表，預期經擴大集團的盈利將因收購事項而基本持平或略有減少。儘管如此，在考慮了本函件所載「交易的原因及好處」一段，董事預期預計隨著本集團(包括灣區發展)優化目標公司債務結構降低財務成本、內部資源的協同與整合、廣深高速改擴建及其沿線土地綜合開發的實施，交易將在未來期間對本集團的淨利潤產生正面影響。

根據上市規則4.29(5)(a)條，本集團未經審計的備考財務資料的未經調整信息來源於本集團發佈的截至2020年12月31日的最新止六個月經審計的已公佈財務報表。董事確認，經擴大集團的財務狀況自2021年6月30日以來沒有重大變化，因此，董事認為，根據本集團截止2021年6月30日的財務資料準備備考財務資料是適當。

6. 上市規則的涵義

由於若干相關百分比高於25%但所有相關百分比均低於100%，根據上市規則第14章，交易構成本公司的主要交易。於最後實際可行日期，深投控間接擁有本公司約43.48%權益，為本公司之控股股東。由於賣方為深投控的聯繫人，根據上市規則第14A章，深投控及賣方為本公司的關連人士(定義見上市規則)，交易構成本公司的關連交易，須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會上批准後方可作實。

戴敬明先生和胡偉先生(同為本公司及深高速之董事)已於本公司董事會會議上就審批交易放棄投票。

概無董事於交易中擁有任何未披露的重大利益。

7. 收購守則的涵義

茲提述本公司及深高速日期為2021年3月15日及2021年4月14日的聯合公告。於2021年4月13日，買方已獲得證監會執行人員的批准，根據收購守則第26.1條附註6(a)豁免因交易而產生對灣區發展履行的強制性全面要約責任。

8. 買方、深高速及本公司的資料

買方為一間於香港註冊成立的公司，主要從事投資控股，為深高速的全資附屬公司。

深高速為一間於中國註冊成立的公司。深高速集團主要從事收費公路和道路及其他城市及交通基礎設施的投資、建設及經營管理。深高速為本公司擁有約52%權益的附屬公司。

本公司為一間於百慕達註冊成立的公司，本集團主要從事物流及收費公路業務。其以深圳及粵港澳大灣區、長三角和環渤海地區為主要戰略區域，通過擴張、併購、重組與整合，重點介入城市綜合物流港及收費公路等物流基礎設施的投資、建設與經營，在此基礎上向客戶提供高端物流增值服務，業務領域拓展至物流產業相關土地綜合開發、環保產業投資與運營等多個業務分部。深投控間接擁有本公司約43.48%權益。

9. 深投控的資料

深投控為一間於中國成立的公司，主要從事產權管理、資本經營、投資及融資。深投控由深圳國資委全資擁有。深投控為本公司控股股東。

10. 賣方的資料

賣方為一間於香港註冊成立的公司，主要從事投資控股。賣方為深投控的全資附屬公司。賣方為本公司控股股東之聯繫人。

11. 目標公司的資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立的公司，主要從事投資控股。目標公司由賣方全資擁有並持有2,213,449,666股灣區發展股份(相當於灣區發展已發行股份總數約71.83%)。

目標公司於2018年4月以9,865,379,217.60港元的現金代價(即每股灣區發展股價為4.80港元)收購灣區發展66.69%的已發行股本(即2,055,287,337股灣區發展股份)。收購完成後，目標公司根據收購守則第26.1條附註6(a)以每股灣區發展股票4.80港元的價格提出強制性全面要

董事會函件

約。強制性全面要約結束後，目標公司擁有的權益佔灣區發展91.18%（即2,809,744,415股灣區發展股份）。此後，目標公司以每股灣區發展股票4.80港元的價格完成了配售以使灣區發展的股份恢復買賣。於最後實際可行日期，目標公司擁有的權益佔灣區發展全部已發行股本的71.83%。

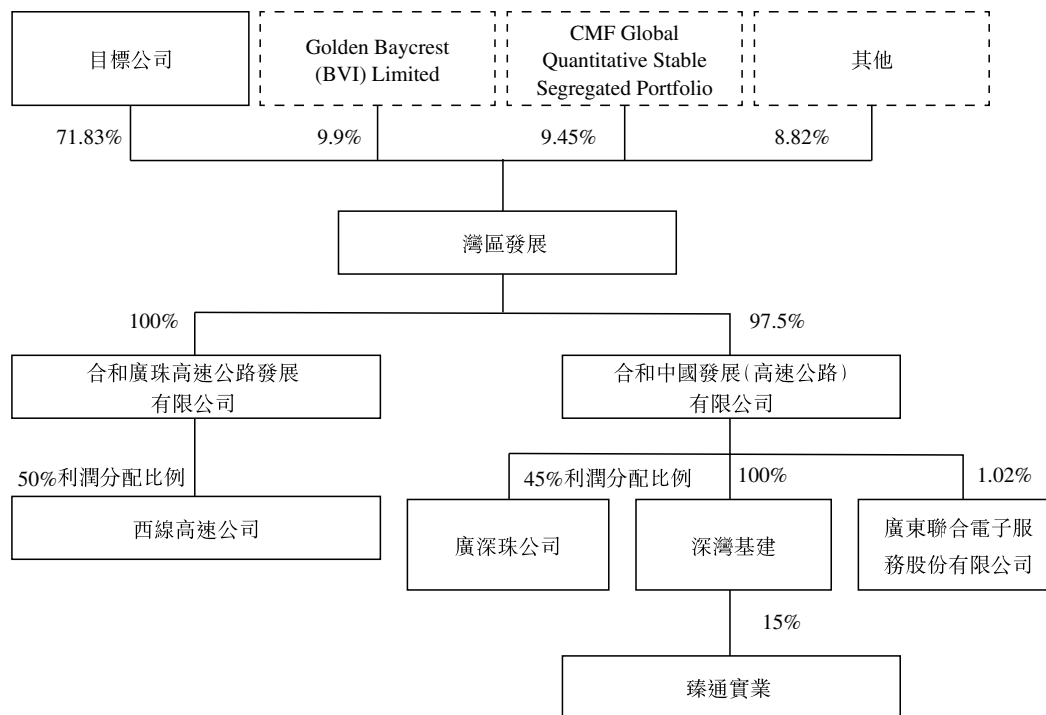
因此，收購事項完成後，買方將間接收購灣區發展30%以上的已發行股份，且根據收購守則第26.1條附註6(a)須向灣區發展的股東提出強制性全面要約，惟獲執行人員授出豁免則除外。買方已根據收購守則第26.1條附註6(a)獲得執行人員豁免因收購事項向灣區發展股東提出強制性全面要約。

灣區發展集團主要從事高速公路業務，並採取以粵港澳大灣區內的基礎設施及相關聯的業務以及廣深高速沿線土地開發及利用為重點的發展策略。灣區發展集團目前經營兩條高速公路（即廣深高速及西線高速），並從事位於大灣區核心區域的居住項目的開發。

董事會函件

於最後實際可行日期，灣區發展股東及主要業務示意圖如下：

灣區發展股東及主要業務



註：本示意圖已省略若干持股比例為100%的中間企業，僅為顯示股權關係之用

(a) 廣深珠公司

廣深珠公司主要業務為廣深高速的投資、建設和經營管理，灣區發展享有其45%的利潤分配比例。

廣深高速指京港澳高速公路廣州至深圳段，是聯繫廣州、東莞、深圳、香港的重要通道，北起於廣州市黃村立交，與廣州環城高速公路北段相接，南止於深圳市皇崗口岸，與深圳皇崗路相接，項目屬於京港澳高速G4的一部分，全程122.8公里，雙向六車道為主。

廣深高速收費經營期至2027年6月，於2019年及2020年的日均折合全程的標準車流量分別為10.2萬輛和7.4萬輛，日均路費收入分別為人民幣884萬元和人民幣651萬元。

董事會函件

廣深高速的交通流量持續接近飽和狀態。為了滿足日益增長的交通需求，更好地發揮連接廣深兩地交通幹線以及粵港澳大灣區核心區域重要基礎設施的作用，廣深高速計劃進行改擴建。廣深珠公司已於2019年12月獲得廣深高速改擴建業主資格。

於2021年1月廣深高速改擴建工程可行性研究已通過廣東省交通管理部門的預審，在取得項目核准批覆後正式開工建設。根據廣深高速改擴建工程可行性研究報告(送審稿)，廣深高速擴建里程約118.2公里，從現有的雙向6車道在不同路段擴建成8至12車道，初步投資估算約人民幣471億元。

於最後實際可行日期，廣深高速改擴建的投融資方案尚未確定，廣深珠公司可根據最終確定的建設規模及投融資方案，向政府部門申請核定延長收費年限。

(b) 西線高速公司

西線高速公司主要業務為西線高速的投資、建設和經營管理，灣區發展享有其50%的利潤分配比例。

西線高速北起廣州市荔灣區海南立交，南至中山市坦洲鎮月環互通立交，全長約98公里，分三期建設，西線高速一期、二期及三期的收費經營期分別至2033年9月、2035年6月和2038年1月。

西線高速於2019年及2020年的日均折合全程標準車流量分別為5.9萬輛和4.3萬輛，日均路費收入分別為人民幣415萬元和人民幣299萬元。

(c) 廣深高速沿線土地開發

灣區發展與廣東公路建設於2019年10月就廣深高速沿線土地的開發利用合作原則簽訂了合作備忘錄和框架意向協議，共同爭取實現廣深高速沿線存量土地的綜合開發及價值釋放的機會，約定雙方在不同地區的土地開發權益比例，其中廣州地區的土地權益灣區發展佔37.5%、廣東公路建設佔62.5%；深圳地區的土地灣區發展佔57.5%、廣東公路建設佔42.5%；東莞地區視主導方確定。

臻通實業於2019年11月成立，灣區發展與廣東公路建設分別擁有37.5%和62.5%權益，對廣州增城區新塘鎮的一處約19.6萬平方米交通用地進行綜合開發，規劃計容建築面積約60萬平方米。

董事會函件

2020年10月，灣區發展和廣東公路建設通過產權交易平台採取公開掛牌轉讓股權方式將臻通實業合計60%股權及相關股東借款債權轉讓給深圳潤投(華潤置地有限公司的全資附屬公司)，轉讓完成後，灣區發展、廣東公路建設及深圳潤投分別間接或直接持有臻通實業15%、25%和60%股權。

目前，廣州新塘立交改造工程及住宅與配套設施建設工程已開始施工，住宅與配套設施建設工程計劃分三期進行，首期住宅已開始預售。

下文摘錄自根據香港財務會計準則編製的目標集團及其附屬公司截至2020年12月31日止年度及截至2021年7月31日止七個月的經審核財務報表以及截至2019年12月31日止年度的未經審核財務報表：

單位：人民幣千元

	截至2019年 12月31日止年度	截至2020年 12月31日止年度	截至2021年 7月31日止七個月
營業收入	-	-	-
除稅前利潤／(虧損)	13,895	(111,331)	137,227
淨利潤／(淨虧損)	(28,751)	(282,335)	79,477
其中：對合營企業的投資收益	399,338	20,833	234,861
財務費用	(351,565)	(309,393)	(142,619)
	於2019年 12月31日	於2020年 12月31日	於2021年 7月31日
總資產	11,378,833	11,936,112	12,262,906
其中：長期股權投資	10,593,960	9,725,754	9,840,070
總負債	9,384,441	7,971,270	8,411,368
淨資產	1,994,392	3,964,842	3,851,538

董事會函件

下表為灣區發展公佈財務報表淨利潤與目標集團業績主要差異情況分析：

單位：人民幣百萬元

項目	截至2019年 12月31日止年度	截至2020年 12月31日止年度	截至2021年 7月31日止七個月
灣區發展公佈財務報表的淨利潤	620	694	370
減：目標公司在合併財務報表中考慮了對灣區發展收購時公允價值增值的攤銷	300	683	159
減：目標公司財務費用	348	291	132
會計師報告所示目標集團淨利潤／(淨虧損)	(28)	(282)	79

基於上文所述，董事會認為該等差異公平合理。

註1：對聯營企業和合營企業的投資收益(損失)為灣區發展持有廣深珠公司、西線高速公司、臻通實業股權所產生的投資收益。

註2：2020年受疫情影響，實施79天免收車輛通行費政策，導致對廣深高速及西線高速投資收益下降人民幣4.05億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響人民幣2.91億元。

註3：目標公司在合併財務報表中考慮了對灣區發展收購時公允價值增值的攤銷，公允價值增值來源於廣深珠公司、西線高速公司等收購時無形資產增值及其土地的開發價值增值，分別按照廣深珠公司和西線高速公司的無形資產攤銷政策及土地開發進度進行攤銷。由於上述攤銷調減了灣區發展2019年、2020年、2021年1至7月投資收益分別為人民幣3億元、人民幣6.83億元、人民幣1.59億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響分別為人民幣2.15億元、人民幣4.91億元、人民幣1.14億元。

註4：財務費用包括目標公司收購灣區發展使用借款的利息支出及灣區發展自身的財務費用。

註5：目標公司於2020年獲股東注資人民幣19.22億元，相應減少負債總額。

董事會函件

完成後，灣區發展仍將由目標公司擁有約71.83%，而目標公司將為買方(深高速的全資附屬公司)直接全資擁有。因此，目標公司及灣區發展將成為本公司及深高速的附屬公司，其財務報表將併入本公司及深高速的財務報表。

12. 獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會由本公司全體獨立非執行董事鄭大昭教授、潘朝金先生及陳敬忠先生組成，以就買賣協議、付款責任協議及交易向獨立股東提供建議。

德健已被委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

13. 重選退任董事

茲提述本公司日期為2021年9月14日的公告，內容有關委任劉征宇先生為本公司執行董事及總裁。

根據上市規則附錄14守則條文第A.4.2條，劉征宇先生將於股東特別大會上退任，惟彼符合獲重選連任的資格，並表示願意膺選連任。

有關上述退任董事的簡介載於本通函附錄九。

14. 股東特別大會

於股東特別大會上將提呈普通決議案以考慮及酌情批准交易協議及交易，以及重選退任董事。

股東特別大會的通告載於本通函第SGM-1頁至SGM-2頁。謹請股東細閱通告，並將隨附之股東特別大會上適用之代表委任表格按照其印備之指示填妥及交回。

未有親身出席股東特別大會的股東可按照2021年11月24日致股東函件中所所述的指示，觀看股東特別大會的網上直播，並可作出提問。股東務請注意，觀看股東特別大會的網上直播不會被計入法定人數，也無法在網上投票。

15. 暫停辦理股份過戶登記手續

於2021年12月10日(星期五)名列本公司股東名冊之股東將合資格出席股東特別大會並於會上投票。本公司將於2021年12月7日(星期二)至2021年12月10日(星期五)(包括首尾兩日)暫停辦理本公司股份過戶登記手續。為確保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須於2021年12月6日(星期一)下午4時30分之前，送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)以作登記。

董事會函件

16. 以投票方式表決

根據上市規則第13.39(4)條，除會議主席以誠實信用的原則做出決定，容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決外，股東於股東特別大會之表決須以按股數投票方式進行表決。因此，股東特別大會主席將根據公司細則第78條，就各項提呈股東特別大會之決議案要求以按股數投票方式表決。投票結果將於股東特別大會結束後在聯交所之網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.szihl.com上刊登。

於最後實際可行日期，深投控為本公司的控股股東並間接持有本公司985,635,960股股份佔本公司已發行股本約43.48%。因此，深投控及其聯繫人將於股東特別大會上就批准交易協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄投票。

除上述者外，以各董事所知所悉所信，並經過所有合理查詢，沒有其他股東於上述任何決議案中擁有重大利益，而須於股東特別大會中就上述決議案放棄投票。

17. 推薦建議

敬請留意本通函第46頁所載獨立董事委員會致獨立股東之函件，以及本通函第47頁至87頁所載獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件(載述有關交易協議及其項下交易的推薦意見和於達致有關意見時考慮之主要因素及理由)。

董事認為建議交易之條款公平合理，並符合一般商業條款，而建議交易於本集團日常及一般業務過程中訂立且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事建議獨立股東於股東特別大會上就動議批准交易協議及其項下交易之決議案投贊成票。於決定如何就將於股東特別大會上提呈之決議案投票表決前，敬請閱讀上述獨立董事委員會函件及獨立財務顧問函件。

董事同時認為於特別股東大會重選退任董事符合本公司及股東的整體利益，建議股東投票贊成提呈於股東特別大會的有關決議案。

18. 進一步資料

敬請閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
深圳國際控股有限公司
主席
李海濤
謹啟

2021年11月24日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會函件全文，乃為載入本通函而編製。函件載有其就交易協議及其項下交易向獨立股東提出的意見。



Shenzhen International Holdings Limited
深圳國際控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：00152)

敬啟者：

關於收購深圳投控國際資本控股基建有限公司的主要及關連交易

吾等茲提述深圳國際控股有限公司(「本公司」)日期為2021年11月24日之通函(「通函」)(本函件構成其一部分)。除文義另有所指外，通函內所界定詞彙與本函件所用者具相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以就交易協議及其項下交易向獨立股東提供意見，有關詳情載於通函之「董事會函件」。德健融資有限公司已獲吾等批准委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會和獨立股東提供意見。

敬請閣下垂注通函第9頁至45頁所載之「董事會函件」、通函第47頁至87頁所載之「獨立財務顧問函件」，以及通函附錄所載之其他資料。

推薦建議

經考慮(其中包括)按通函中的「獨立財務顧問函件」所載獨立財務顧問所考慮的主要因素和理由及其提供的意見後，吾等同意獨立財務顧問的意見，認為交易協議的條款屬一般商業條款及對獨立股東而言屬公平合理，且交易協議及其項下交易符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議列位投票贊成將於股東特別大會上提呈關於批准交易協議及其項下交易的決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會
鄭大昭教授
潘朝金先生
陳敬忠先生
獨立非執行董事
謹啟

2021年11月24日

獨立財務顧問函件

下文載列德健致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

關於收購 深圳投控國際資本控股基建有限公司的 主要及關連交易

緒言

謹此提述吾等獲委任為 貴公司之獨立財務顧問，以就交易協議及交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東發出日期為2021年11月24日之通函（「通函」）中之董事會函件（「董事會函件」）內，而本函件構成通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙具有通函所界定之相同涵義。

誠如董事會函件所述， 貴公司及深高速間接控股股東深投控曾向深高速作出承諾，其中包括避免與深高速業務競爭、支持深高速業務發展及向深高速注入資產及整合的承諾。於2021年3月15日，深高速與深投控訂立備忘錄，據此，深投控擬將其間接擁有的灣區發展71.83%的權益轉讓予深高速。誠如 貴公司與深高速日期為2021年3月15日的聯合公告所述，簽署備忘錄的主要目的在於迅速抓住深圳推動國企改革的政策以及完善產業佈局的交易機會，以實現獲取優質收費公路資產、擴大收費公路業務規模和盈利基礎的目標。

於2021年8月10日，(i)買方及賣方就收購事項訂立買賣協議；及(ii)深投控、賣方、買方及深高速就付款責任安排訂立付款責任協議。根據交易協議，深高速有條件同意購買，而賣方有條件同意出售待售股份，預計總代價不超過10,479,000,000港元。

獨立財務顧問函件

收購事項完成後，買方將間接收購灣區發展30%以上的已發行股本，且根據收購守則第26.1條附註6(a)須向灣區發展的股東提出強制性全面要約，惟獲執行人員授出豁免則除外。根據 貴公司與深高速日期為2021年4月14日的聯合公告及董事會函件，於2021年4月13日，買方已經獲得執行人員的批准，根據收購守則第26.1條附註6(a)豁免因收購事項向灣區發展股東提出強制性全面要約。

由於若干相關百分比超過25%但所有相關百分比均低於上市規則下適用百分比率的100%，根據上市規則第14章，交易構成 貴公司的主要交易。於最後實際可行日期，深投控為 貴公司的控股股東，間接擁有 貴公司已發行股本約43.48%。由於賣方為深投控的聯繫人，因此深投控及賣方為上市規則界定的 貴公司之關連人士，故此根據上市規則第14A章，交易亦構成 貴公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

戴敬明先生及胡偉先生(均為 貴公司及深高速之董事)已於 貴公司董事會會議上就批准交易放棄投票。

獨立董事委員會(由鄭大昭教授、潘朝金先生及陳敬忠先生組成，均為獨立非執行董事)已告成立，以就交易協議及交易向獨立股東提供意見。吾等(德健)獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等的獨立性

於最後實際可行日期，德健與 貴公司或任何其他人士概無任何可能合理地被視作會影響德健之獨立性之關係或於當中擁有權益。於前兩年內，德健與 貴集團任何成員公司概無合作。除作為獨立財務顧問外，吾等亦為就交易協議及交易向深高速之獨立董事委員會及獨立股東提供意見之獨立財務顧問。除就上述獲委聘為有關交易協議及交易之獨立財務顧問已付或應付吾等的一般專業費用外，並無存在其他安排令吾等可據此自 貴公司或交易協議及交易的任何其他各方已收取或將收取可能被合理視為與吾等的獨立性(定義見上市規則第13.84條)相關的任何費用或利益。因此，吾等認為該等業務關係將不會影響吾等就交易協議及交易達成吾等意見的獨立性。

吾等的意見基準

於達致吾等的意見及建議時，吾等依賴(i)通函所載或所述的陳述、資料、財務資料及事實；(ii) 貴集團、深高速集團及／或目標集團提供的資料；(iii)董事以及 貴集團、深高速集團各自管理層及／或深高速顧問發表的意見及作出的聲明；及(iv)吾等於本函件日期可得的相關公開資料。吾等已假設向吾等提供以及表達或通函載列或提述的所有陳述、資料及財務資料以及事實、聲明及意見，於本函件日期在各方面均為真實、準確及完整，並可加以信賴。吾等亦已假設通函內所載的所有陳述以及作出或提述的聲明於作出時均為真實，並於通函日期仍為真實，以及有關董事及 貴集團及／或深高速集團管理層的信念、意見及意向的所有陳述及通

獨立財務顧問函件

函載列或提述的陳述乃經審慎周詳查詢及考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑董事以及 貴集團及深高速集團各自管理層及／或深高速顧問向吾等提供的資料及聲明的真實、準確及完整性。吾等亦已向董事尋求並接獲確認通函內提供及提述的資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實，且董事以及 貴集團及／或深高速集團各自管理層向吾等提供的資料或聲明於作出時及於最後實際可行日期在所有方面均屬真實、準確及完整且並無誤導或欺詐成分。吾等已假設有關資料及陳述以及向吾等作出的任何聲明於本函件日期在各重大方面均為真實、準確及完整，及 貴公司將於知悉任何重大變動時盡快告知股東。

吾等認為吾等已審閱現時可得的相關及所需資料以達致知情意見，且可作為吾等依賴通函所載陳述及資料準確性的依據，並為吾等的意見及推薦建議提供合理基礎。然而，吾等並無獨立核實董事以及 貴集團及深高速集團各自管理層及／或深高速顧問向吾等提供的資料、作出的聲明或表達的意見，亦無對 貴公司、深高速集團、目標公司或彼等各自的任何附屬公司或聯繫人的業務、事務、營運、財務狀況、內部控制、盈利能力或未來前景進行任何形式的深入調查。

董事就通函所載資料的真實性、準確性及完整性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載的陳述及資料在各重大方面均屬真實、準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項，致使通函所載任何陳述或通函本身產生誤導。除本意見函件外，吾等作為獨立財務顧問對通函任何部分的內容概不負責。

吾等的意見完全基於截至最後實際可行日期的財務、經濟、市場及其他實際狀況，以及吾等可取得的資料。務請股東注意，後續發展或變動(包括市場、經濟狀況以及新冠疫情(「**新冠疫情**」)的任何重大變動)可能影響及／或改變吾等的意見，吾等並無責任就於最後實際可行日期後發生的事件更新此意見，或更新、修改或重申吾等的意見。此外，本函件內容概不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券的推薦建議。

主要考慮因素及理由

於達致吾等就交易協議及交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 中國高速公路網發展情況及影響車流的主要因素

根據中國共產黨中央委員會(「**中共中央**」)及中華人民共和國國務院(「**國務院**」)於2019年9月19日發佈的《交通強國建設綱要》(「**交通建設綱要**」)，鼓勵建設交通運輸強國，從2021年到2050年分兩期實施，力爭到2035年基本建成交通運輸強國。

為適應經濟增長，中國多年來在高速公路網的發展方面取得重大進展，正如中華人民共和國交通運輸部(「**交通運輸部**」)的數據所證明。中國的高速公路里程由2010年的約74,100公里增至2020年的約161,000公里，增幅約117.3%。其中，根據交通運輸部2021年5月19日發佈的《2020年交通運輸行業發展統計公報》，截至2020年12月31日，高速公路里程約161,000公里，較2019年12月31日同比增加約11,400公里。此外，根據廣州市人民政府網站所載資料，截至2020年12月31日止年度，廣州交通基礎設施項目投資約人民幣356億元，較截至2019年12月31日止年度同比增長約31.1%，新高速公路開通運營里程約111.7公里。

參考廣東省交通運輸規劃研究中心(「**交通研究專家**」)於2021年5月發佈的交通研究報告(其概要載於通函附錄七)及據深高速集團管理層告知，經濟發展、人口數量和車輛數量一般是影響高速公路交通量的關鍵因素。根據香港貿易發展局研究，粵港澳大灣區(「**大灣區**」)的國內生產總值(「**國內生產總值**」)維持在截至2019年及2020年12月31日止兩個年度分別為16,793億美元及16,689億美元的相若水平。根據中國國家統計局(「**國家統計局**」)的數據，廣東省的國內生產總值由截至2019年12月31日止年度的約人民幣107,987億元增至截至2020年12月31日止年度的約人民幣110,761億元，增幅為約2.6%。此外，根據國家統計局的數據，2010年至2020年廣東省常住人口增加約20.8%至約1.260億人，於2010年至2019年，廣東省民用汽車擁有量由約7.8百萬輛增加約197.4%至約23.3百萬輛。

2. 有關 貴集團資料

誠如董事會函件所述，貴集團主要從事物流及收費公路業務，以深圳及大灣區、長三角和環渤海地區為主要戰略區域，通過擴張、併購、重組與整合，重點介入城市綜合物流港及高速公路等物流基礎設施的投資、建設與經營，在此基礎上向客戶提供高端及物流增值服務，業務領域拓展至物流產業相關土地綜合開發、環保產業投資與運營等多個細分市場。

獨立財務顧問函件

以下載列 貴集團於所示期間的財務資料概要，摘自 貴公司截至2020年12月31日止年度年報（「**2020年公司年報**」）及截至2021年6月30日止六個月之中期報告（「**2021年公司中期報告**」）：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2019年 千港元 (經審核)	2020年 千港元 (經審核)	2020年 千港元 (未經審核)	2021年 千港元 (未經審核)
收入	16,820,326	19,452,409	4,402,036	7,287,183
毛利	6,699,254	6,462,262	566,709	2,590,585
年度／期間利潤	7,109,541	6,038,627	1,745,399	1,888,818

如上表所示， 貴集團截至2020年12月31日止年度的收入約為19,452.4百萬港元，較截至2019年12月31日止年度增長約15.6%。當中， 貴集團截至2020年12月31日止年度的路費收入約為5,058百萬港元，而截至2019年12月31日止年度約為5,305百萬港元，此乃主要由於 貴集團經營投資的收費公路自2020年5月6日00:00時起恢復收費以來，整車流量恢復正常並呈正增長，部分抵銷新冠疫情對2020年上半年收費公路業務的影響。此外，深高速積極探索以固廢資源化管理、清潔能源等環保產業方向的投資前景及機會。根據2020年公司年報，環保服務產生的收入由截至2019年12月31日止年度的約672.9百萬港元增加約331.9%至截至2020年12月31日止年度的約2,906.3百萬港元。據悉，截至2020年12月31日止年度 貴集團淨利潤約為6,038.6百萬港元，較上個財政年度減少約15.1%。根據2020年公司年報，截至2020年12月31日止年度 貴集團利潤減少乃主要由於 貴公司持有49%股權的聯營公司深圳航空有限責任公司因新冠疫情期間航空旅行需求減少而產生虧損約1,179百萬港元。更多詳情請參閱2021年4月15日刊發的2020年公司年報。

根據2021年公司中期報告， 貴集團核心業務分部的經營業績基本回歸至疫情前水平，並呈現增長勢頭。截至2021年6月30日止六個月， 貴集團收入相比截至2020年6月30日止六個月增長約65.5%至約7,287.2百萬港元。具體而言，於2020年下半年，貴集團經營投資的收費道路全面恢復收費。隨著外環高速一期的推出，深高速於截至2021年6月30日止六個月的路費收入為約3,345百萬港元，較去年同期增加約183%。更多詳情請參閱2021年9月16日刊發的2021年公司中期報告。

3. 有關深高速集團的資料

誠如董事會函件所述，深高速集團主要從事收費公路和道路及其他城市和交通基礎設施的投資、建設及經營管理。

獨立財務顧問函件

以下載列深高速集團於所示期間的財務資料概要，摘自深高速截至2020年12月31日止年度的年報（「**2020年深高速年報**」）及截至2021年6月30日止六個月之中期報告（「**2021年深高速中期報告**」）：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2020年	2021年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入	6,390,295	8,026,737	1,736,563	4,211,138
毛利 (附註)	2,804,751	2,812,220	249,972	1,831,008
年度／期間利潤／(虧損)	2,608,678	2,235,556	(4,594)	1,289,768

附註：2020年深高速年報及2021年深高速中期報告未提供深高速集團毛利。僅供說明，上表列示的毛利乃按年度／期間總收入減服務成本計算。

如上表所示，深高速集團截至2020年12月31日止年度的收入約為人民幣8,026.7百萬元，較截至2019年12月31日止年度增加約25.6%。根據2020年深高速年報，收入增加主要源自環保分部（包括但不限於固廢資源化管理及清潔能源相關基礎設施），由截至2019年12月31日止年度約人民幣599.0百萬元增加約320.8%至截至2020年12月31日止年度約人民幣2,520.6百萬元。此外，截至2020年12月31日止年度約人民幣8,026.7百萬元的總收入中，約人民幣4,386.7百萬元（或總收入約54.7%）源於路費收入。相較於截至2019年12月31日止年度的路費收入約人民幣4,722.1百萬元（或總收入約73.9%），2020財政年度的路費收入減少乃由於交通運輸部公佈2020年2月17日至2020年5月5日期間（包括首尾兩日）因新冠疫情而採取免費措施（「**疫情期間免費措施**」）。此外，截至2020年12月31日止年度的年度純利約為人民幣2,235.6百萬元，較上個財政年度的約人民幣2,608.7百萬元減少約14.3%。截至2020年12月31日止年度深高速擁有人應佔淨利潤約為人民幣2,054.5百萬元，較截至2019年12月31日止年度的約人民幣2,564.3百萬元減少19.9%，剔除深高速集團確認深圳廣深沿江高速公路投資有限公司遞延所得稅資產的影響，深高速擁有人應佔淨利潤同比增長約0.32%。更多詳情請參閱2021年4月26日刊發的2020年深高速年報。

然而，據2021年深高速中期報告，深高速於截至2021年6月30日止六個月錄得淨利潤約人民幣1,289.8百萬元，較截至2020年6月30日止六個月淨虧損約人民幣4.6百萬元增加約人民幣1,294.4百萬元。誠如2021年深高速中期報告所述，上述淨利潤增加乃主要由於(i)因疫情期間免費措施，截至2020年6月30日止六個月路費收入相對較低；(ii)外環高速一期於2020年底

獨立財務顧問函件

才開通；及(iii)深高速環保分部作出的正面收入貢獻。更多詳情請參閱2021年9月16日刊發的2021年深高速中期報告。

4. 有關目標集團的資料

誠如董事會函件所述，目標公司為投資控股公司，為賣方的全資附屬公司，而賣方由深圳國資委透過深投控間接全資擁有。此外，目標公司於最後實際可行日期持有2,213,449,666股灣區發展股份(相當於灣區發展已發行股本總額約71.83%)。

按董事會函件所披露，下表摘錄自根據香港財務會計準則編製的目標集團截至2020年12月31日止年度及截至2021年7月31日止七個月的經審核財務報表及截至2019年12月31日止年度的未經審核財務報表：

	截至12月31日止年度		截至2021年
	2019年	2020年	7月31日止
	人民幣千元	人民幣千元	七個月
	(未經審核)	(經審核)	人民幣千元
			(經審核)
營業收入	-	-	-
除稅前利潤/(虧損)	13,895	(111,331)	137,227
淨利潤/(淨虧損) (附註1、2及3)	(28,751)	(282,335)	79,477
其中：對聯營企業和合營企業的投資收益 (附註4)	399,338	20,833	234,861
財務費用 (附註5)	(351,565)	(309,393)	(142,619)
	於12月31日		於2021年
	2019年	2020年	7月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
總資產	11,378,833	11,936,112	12,262,906
其中：長期股權投資	10,593,960	9,725,754	9,840,070
總負債 (附註6)	9,384,441	7,971,270	8,411,368
淨資產	1,994,392	3,964,842	3,851,538

附註：

- 2020年受新冠疫情影響，實施79天免收車輛通行費政策，導致對廣深高速及西線高速投資收益下降約人民幣4.05億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響約人民幣2.91億元。

獨立財務顧問函件

2. 目標公司在合併財務報表中考慮了對灣區發展收購時公允價值增值的攤銷，公允價值增值來源於廣深珠公司、西線高速公司等收購時無形資產增值及其土地的開發價值增值，分別按照廣深珠公司和西線高速公司的無形資產攤銷政策及土地開發進度進行攤銷。由於上述攤銷調減了灣區發展2019年、2020年、2021年1至7月投資收益分別為人民幣3億元、人民幣6.83億元、人民幣1.59億元，對應目標公司所持灣區發展71.83%股權影響分別為人民幣2.15億元、人民幣4.91億元、人民幣1.14億元。
3. 有關所公佈的灣區發展財務報表淨利潤與目標集團淨利潤(虧損)之間的重大差額的分析，請參閱董事會函件所載「目標集團的資料」一節。
4. 對聯營企業和合營企業的投資收益/(損失)為灣區發展持有廣深珠公司、西線高速公司及新塘合營企業股權所產生的投資收益/損失。
5. 財務費用包括目標公司收購灣區發展使用借款的利息支出及灣區發展本身的財務費用。
6. 目標公司於2020年獲股東注資人民幣19.22億元，相應減少負債總額。

5. 有關灣區發展的資料

誠如董事會函件所述，灣區發展集團主要從事高速公路業務，並採取以大灣區內的基礎設施及相關聯的業務以及廣深高速沿線土地開發及利用為重點的發展策略。灣區發展集團目前經營兩條高速公路(即西線高速及廣深高速)，並從事位於大灣區核心區域的居住項目的開發。

下文載列灣區發展集團於所示期間的財務資料概要，摘自灣區發展截至2020年12月31日止年度的年報(「**2020年灣區發展年報**」)及截至2021年6月30日止六個月的中期報告(「**2021年灣區發展中期報告**」)：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2019年	2020年	2020年	2021年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
分部業績				
— 西線高速公司	188,926	34,874	(62,725)	87,673
— 廣深珠公司 ^(附註1)	487,384	221,176	(9,311)	214,228
— 新塘合營企業	(1,886)	(42,036)	(21,957)	(21,915)
總計	674,424	214,014	(93,993)	279,986
年度/期間利潤/(虧損) ^(附註2)	620,975	693,783	(114,677)	290,751

獨立財務顧問函件

附註：

1. 未包含匯兌損益
2. 有關所公佈的灣區發展財務報表淨利潤與目標集團淨利潤(虧損)之間的重大差額的分析，請參閱董事會函件所載「目標公司的資料」一節。

兩家合營企業經營的灣區發展高速公路項目(西線高速及廣深高速)的分部業績由截至2019年12月31日止年度約人民幣676.3百萬元下降約62.1%至截至2020年12月31日止年度約人民幣256.1百萬元。參考2020年灣區發展年報，截至2020年12月31日止年度，兩條高速公路的分部業績下降是由於對全國收費公路施行的疫情期間免費措施及交通運輸部發佈2020年春節假期7座及以下小型乘用車節假日免通行費政策調整導致通行費收入下降超過25%。新塘合營企業的虧損乃主要由於主要包括股東借款利息在內的融資成本增加。更多詳情請參閱2021年3月25日刊發的2020年灣區發展年報。

儘管如此，據2021年灣區發展中期報告，灣區發展集團於截至2021年6月30日止六個月錄得淨利潤約人民幣290.8百萬元，較截至2020年6月30日止六個月的虧損約人民幣114.7百萬元增加約人民幣405.4百萬元。具體而言，兩條高速公路的分部業績由截至2020年6月30日止六個月虧損約人民幣72.0百萬元增至截至2021年6月30日止六個月的利潤約人民幣301.9百萬元。誠如2021年灣區發展中期報告所述，上述盈利扭虧為盈乃主要由於截至2020年6月30日止六個月的疫情期間免費措施及2020年農曆新年假期七座或以下小型客車的假期免費政策導致西線高速及廣深高速的通行費收入較低。更多詳情請參閱2021年9月16日刊發的2021年灣區發展中期報告。

5.1 西線高速公司及西線高速

誠如董事會函件所述，西線高速公司主要從事西線高速的投資、建設及經營管理業務，而灣區發展享有50%的利潤分配權。

西線高速的背景

西線高速北起廣州市荔灣區海南立交，南至中山市坦洲鎮月環互通立交，其建設分三期完成。根據2020年灣區發展年報及2021年灣區發展中期報告，有關西線高速的更多資料載列如下。

獨立財務顧問函件

位置：	中國廣東省廣州至珠海
長度：	約97.9公里
車道：	雙向共6車道
經營期及收費期：	西線一期(2003年9月至2033年9月) 西線二期(2010年6月至2035年6月) 西線三期(2013年1月至2038年1月)
近兩年及上半年的日均 折合全程標準車流：	2019年—約59,000輛 2020年—約43,000輛 2021年上半年—約51,000輛
近兩年及上半年的日均 通行費收益：	2019年—約人民幣4.15百萬元 2020年—約人民幣2.99百萬元 2021年上半年—約人民幣3.64百萬元

2020年灣區發展年報亦指出，西線高速為廣州與珠海之間的高速公路主幹道，透過接通珠海的高速公路網路，高效地聯通橫琴新區及港珠澳大橋（「**港珠澳大橋**」）。於2020年11月，廣東省公安廳印發《廣東省關於澳門機動車經港珠澳大橋珠海公路口岸入出內地管理辦法（徵求意見稿）》，公佈單牌車經港珠澳大橋珠海口岸進出內地將進一步放寬。允許駕駛範圍將由目前珠海橫琴區域擴至整個廣東省，對擴大開放香港車輛經港珠澳大橋進出廣東省的政策提供經驗。根據2020年灣區發展年報，預計港珠澳大橋的使用量將增加，對西線高速的車流量有長遠正面影響。

5.2 廣深珠公司及廣深高速

誠如董事會函件所述，廣深珠公司主要從事廣深高速的投資、建設及管理業務，而灣區發展享有45%的利潤分配權。

廣深高速的背景

廣深高速作為京港澳高速G4的一部分，是京港澳高速公路廣州至深圳段，也是連接廣州、東莞、深圳及香港的重要通道，北起廣州市黃村立交，與廣州環城高

獨立財務顧問函件

速公路北段相接，南止於深圳皇崗口岸，與深圳皇崗路相接。根據2020年灣區發展年報及2021年灣區發展中期報告，有關廣深高速的更多資料載於下文。

位置：	中國廣東省廣州至深圳
長度：	約122.8公里
車道：	雙向共6車道(另部分路段為10車道)
經營期及收費期：	1997年7月至2027年6月*
	* 延長特許經營期及收費期以及廣深珠公司擬議的廣深高速改擴建項目(「 廣深高速改擴建項目 」)須經相關政府部門批准
近兩年及上半年的日均 折合全程標準車流：	2019年-約100,000輛 2020年-約74,000輛 2021年上半年-約89,000輛
近兩年及上半年日均 通行費收益：	2019年-約人民幣8.84百萬元 2020年-約人民幣6.51百萬元 2021年上半年-約人民幣7.74百萬元

廣深高速改擴建項目

誠如董事會函件所述，廣深高速改擴建已列入大灣區發展規劃及廣東省高速公路網規劃。根據廣東省交通運輸廳於2020年5月28日發佈的廣東省高速公路網規劃，廣深高速改擴建項目列入規劃思路，可用於緩解珠三角地區的交通擁堵。

據吾等所知，(i)廣深珠公司於2019年12月獲得廣深高速改擴建項目業主資格；及(ii)廣深高速改擴建項目的可行性研究(「**可行性研究**」)於2021年1月通過廣東省交通管理部門的預審，在取得項目核准批覆後正式開工建設。根據可行性研究，廣深高速擴改建里程約118.2公里，現有雙向6車道高速公路將擴建為8至12車道，初步投資估算約人民幣471億元。

獨立財務顧問函件

董事認為，若廣深高速改擴建項目能夠順利實施，廣深高速的通行能力將進一步提升，廣深珠公司將有權向政府部門申請延長收費期，並於完成後增加深高速集團的收費公路資產規模及經營期。

董事會函件進一步指出，截至最後實際可行日期，廣深高速改擴建項目的投融資計劃尚未確定，廣深珠公司可根據最終確定的建設規模及投融資方案向政府部門申請核定延長收費年限。

5.3 新塘合營企業及廣深高速相關土地開發

根據董事會函件，新塘合營企業於2019年11月由灣區發展與廣東公路建設就利用及開發位於廣州、深圳和東莞等不同地區的廣深高速相關土地於2019年10月簽署合作備忘錄及框架意向協議後成立。更多詳情請參閱灣區發展日期為2019年10月28日的公告。

於最後實際可行日期，新塘合營企業由灣區發展、廣東公路建設及華潤置地有限公司的全資附屬公司深圳潤投直接或間接擁有15%、25%及60%。

以下載列根據2020年灣區發展年報的新塘合營企業承建的新塘住宅項目(「**廣州新塘項目**」)相關資料：

位置：	中國廣東省廣州市增城區新塘鎮
實施年份：	2019年
開發性質：	住宅項目
總地盤面積：	約200,000平方米
建築面積：	約600,000平方米

根據董事會函件，新塘目前的相關交通改造及相關住宅及配套設施建設已開始施工。其中，住宅及配套設施建設將按計劃分三期進行，且首期住宅已開始預售。

6. 交易的背景及理由

誠如董事會函件所述，廣深高速及西線高速均位於大灣區核心區域。深高速董事會(「**深高速董事會**」)認為，廣深高速是連接大灣區東岸地區三大城市(即廣州、東莞及深圳)與香港的

獨立財務顧問函件

核心通道，而西線高速是連接廣州至珠海及通往港珠澳大橋的大灣區西岸的重要通道。

根據中共中央及國務院於2019年2月18日印發的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》(「**大灣區發展綱要**」)(該綱要指導大灣區2019年至2035年的當前和未來發展)，大灣區的發展在中國整體發展中具有重要的戰略地位。考慮到廣深高速及西線高速的位置，以及灣區發展集團所運營的廣深高速改擴建項目已被納入大灣區發展規劃及廣東省高速公路網計劃，董事有理由預期深高速集團可以通過交易利用上述大灣區發展計劃。有關廣深高速改擴建項目的詳情，請參閱上文「有關灣區發展的資料－廣深珠公司及廣深高速－廣深高速改擴建項目」各段。

董事會函件指出，收費公路沿線土地綜合開發實現其價值是深高速近年來的重點及成果之一，並與 貴公司成功實施梅林關城市更新項目。吾等獲悉，與土地綜合開發相關的商機通常出現在收費公路權益發生變化或進行改建的情況中，同時受限於當地政府的城市規劃、收費公路改建方案等條件，需要按照相關城市規劃及法律法規進行，存在不確定性。董事會函件進一步指出，根據灣區發展的初步研究，估計約10幅地塊適合通過交通改造集約用地，以釋放土地用作綜合開發利用，而廣州新塘項目(於2019年實施)被認為對推動高速公路沿線的其他項目具有積極影響。吾等獲悉，深高速現時擬積極推進廣深高速改擴建與土地開發利用相結合的沿線土地開發方案，進一步釋放沿線土地的價值。

鑒於上述情況，並考慮到(i)收費公路及道路的投資、建設及經營管理屬於深高速集團的一般及日常業務範圍；(ii)交易符合深圳國資委改革政策和措施；及(iii)董事會函件「交易的原因及好處」一節中詳述的其他相關因素(包括交易可能為深高速提供機會以提升其在高速公路行業的未來盈利能力及區域市場份額)，深高速董事會認為訂立交易協議符合深高速股東及深高速的整體利益。

如董事會函件所述，董事會認為交易符合 貴公司整合優質基礎設施資源的戰略。綜合考慮深高速的分析判斷、交易對 貴集團的影響及所有相關因素後，董事會認為訂立交易協議符合股東及 貴公司的利益。

獨立財務顧問函件

7. 交易協議的主要條款

下文載列董事會函件所述有關買賣協議及付款責任協議的主要條款之詳情：

7.1 買賣協議

日期

2021年8月10日

訂約方

- (i) 深圳投控國際資本控股有限公司(作為賣方)；及
- (ii) 美華實業(香港)有限公司(作為買方)。

協議事項

收購待售股份，買方承擔目標公司對賣方的債務及第三方貸款的償還責任。

生效

買賣協議於下文「條件」一段所列示之全部條件獲得滿足後生效。

條件

買賣協議於以下條件獲得滿足之日起生效：

- (i) 賣方已就買賣協議項下擬進行的交易取得賣方股東的必要批准及深投控的批准；
- (ii) 買方已就買賣協議項下擬進行的交易取得深投控的必要批准；及
- (iii) 買方、貴公司及深高速取得就買賣協議項下擬進行之交易所需之董事會及／或股東批准。

上述條件須於2021年12月31日(或買方與賣方另行書面約定的其他日期)或之前獲得滿足。

於最後實際可行日期，上述條件(i)及(ii)已獲滿足。

獨立財務顧問函件

完成

完成將於完成日發生，完成日為條件達成通知送達之日起第20個營業日（或買方與賣方另行書面約定的日期）。

將予收購的待售股份不附帶任何產權負擔，並連同於完成日附帶或其後任何時間可能附帶的所有權利及利益，包括於完成日及之後就此宣派、作出或派付或同意作出或派付之所有股息、分派及任何股本回報的權利。

過渡期安排

賣方及買方同意目標公司於過渡期產生的盈利及虧損將由買方享有及承擔，惟灣區發展宣派的截至2020年12月31日止年度特別中期股息及截至2020年12月31日止年度末期股息除外。未經買方同意，目標公司不得於過渡期作出任何利潤分派。倘目標公司於過渡期作出任何利潤分派，等同金額須自應付款項相應扣減。

就目標公司過往已宣派但未支付的任何未結清股息而言，買方須促使目標公司支付及（如必要）向目標公司提供股東貸款，以於完成日三個營業日內向賣方支付未結清股息。

目標公司董事變動

於完成日，賣方須促使目標公司委任買方提名的候選人為目標公司董事。該委任於完成日生效。

後期，買方擬提名具有豐富收費公路投資、建設及運營經驗的人士為目標公司董事。於最後實際可行日期，買方尚未物色到將提名為目標公司新董事的任何候選人。

7.2 付款責任協議

日期

2021年8月10日

訂約方

- (i) 深圳市投資控股有限公司；
- (ii) 深圳投控國際資本控股有限公司；

獨立財務顧問函件

(iii) 美華實業(香港)有限公司；及

(iv) 深圳高速公路股份有限公司。

協議事項

承擔補充協議項下的付款責任。買方及深高速承擔付款責任的前提為買賣協議獲生效。

生效

付款責任協議自買方登記為目標公司股東之日起生效。

7.3 代價

誠如董事會函件所述，經公平磋商後，深高速集團有條件同意購買而賣方有條件同意出售待售股份，估計總代價不超過10,479,000,000港元。扣除目標公司約151,000,000港元的現金及應收款項後，每股灣區發展股份的價格估計不超過4.67港元(較於買賣協議日期每股灣區發展股份2.85港元的收市價溢價約60% (「溢價」))。誠如董事會函件所述，溢價主要是由於(i)因收購事項而收購灣區發展的控制權；(ii)灣區發展與深高速的高速公路資產可產生的協同效應；(iii)廣深高速改擴建項目及廣深高速沿線土地開發的商機及潛在價值；及(iv)董事認為，由於新冠疫情(包括新冠疫情免費措施)的負面影響，高速公路公司的估值在一定程度上已被低估。有關進一步詳情，請參閱董事會函件所載「交易協議—待售股份的代價」一段。

董事會函件中強調，釐定代價時深高速董事會主要參考證券估值報告所述招商證券對灣區發展71.83%股權於2021年3月15日的估值(「招商證券估值」)，而鵬信資產評估報告中提供的目標公司於2020年12月31日的全部股權估值(「鵬信估值」)可供董事會及股東作為考慮代價時的額外參考。根據招商證券估值報告，招商證券認為每股灣區發展股份價格應介乎4.42港元至4.71港元(「招商證券參考範圍」)。有關招商證券估值與代價的關係，據董事會函件所披露，目標公司所持灣區發展71.83%股權(即2,213,449,666股灣區發展股份)的相應估值介乎約97.83億港元至約104.25億港元，加上目標公司的現金及應收款項約1.51億港元後，目標公司的相應估值介乎約99.34億港元至約105.76億港元，表明不超過104.79億港元的代價在目標公司基於招商證券參考範圍得出的相應估值範圍

獨立財務顧問函件

內。有關招商證券估值報告的進一步詳情以及招商證券估值與代價之間的關係，請參閱(i)通函附錄五；(ii)董事會函件所載「估值－招商證券估值與代價的關係」一段；及(iii)本節下文「估值－招商證券估值報告」一段。

此外，鵬信資產於鵬信資產評估報告認為，每股灣區發展股份的價格預計不超過4.67港元（「鵬信參考價格」）。誠如董事會函件所述，代價不超過104.79億港元，並不高於基於鵬信參考價格得出的目標公司經調整總估值105.12億港元。有關鵬信資產評估報告的進一步詳情以及鵬信資產與代價之間的關係，請參閱(i)通函附錄六；(ii)董事會函件所載「估值－鵬信資產估值與代價的關係」一段；及(iii)本節下文「估值－鵬信資產評估報告」一段。

下文載列(i)根據交易協議的代價構成；(ii)目標公司於2020年12月31日的現金及應收款項以及目標公司持有的灣區發展71.83%股權的估計價值，構成深高速集團與賣方於釐定代價時的協商基礎：

	百萬港元
股權轉讓款 (附註1)	2,450.0
目標公司未償還債務金額	7,890.1
或有代價估計不超過 (附註1)	139.0
	<hr/>
總計 (附註2)	10,479.0
目標公司的現金及應收款項	151.0
目標公司所持灣區發展71.83%股權的估值 (附註3)	10,328.0
	<hr/>
總計 (附註3)	10,479.0

附註：

- 進一步詳情請參閱通函附錄四所載「經擴大集團之未經審核備考財務資料」。
- 當中若干數字已進行約整調整及／或匯率換算。所列個別金額的總額與總和之間的任何差異均因約整／匯率換算所致。因此，顯示為總數的數字未必為前面數字的算術匯總。
- 由深高速董事會基於目標公司所持2,213,449,666股灣區發展股份及每股灣區發展股份4.67港元（即不超過招商證券參考範圍及鵬信參考價格的估計價格）進行估算。

獨立財務顧問函件

吾等自董事會函件獲悉，代價須由買方及深高速根據交易協議規定的協定付款時間表支付，詳情載於董事會函件「交易協議－待售股份的代價」一段，概述如下：

(i) 股權轉讓款

代價中股權轉讓款2,450,034,805.18港元將分三期支付予賣方。深高速董事（「**深高速董事**」）確認，於最後實際可行日期，佔股權轉讓款30%的買賣協議保證金（包括誠意金）已悉數結清，股權轉讓款的餘下70%將於完成日（或買方與賣方另行書面約定的日期）到期應付。

(ii) 目標公司的債務

代價中目標公司的未償還債務金額約為7,890,127,007.98港元包括目標公司欠賣方的應付股東借款700,000,000美元（即約5,460,000,000港元）及第三方貸款不超過2,429,495,000港元。

償還應付的股東借款：

於最後實際可行日期，賣方已向目標公司提供本金金額為700,000,000美元的股東借款。如交易能夠完成，該股東借款本金按年利率2.85%並自2021年1月1日起計息，待完成交易後，須於約兩年分兩期償還，首期400,000,000美元本金將於2021年9月26日的前十個營業日內作出。若買賣協議於2021年9月10日之後（即2021年9月26日前的十個營業日）生效，則目標公司的本金付款延後至買賣協議生效日期後十個營業日。

剩餘本金300,000,000美元須於2023年9月26日的前十個營業日內償還予賣方。

待所有條件獲滿足後，買方應承擔目標公司的還款責任，或向目標公司提供足夠資金使目標公司能夠償還應付的股東貸款及相應利息。

吾等已取得並審閱賣方與目標公司訂立的相關股東貸款協議，並獲悉，向目標公司提供的貸款本金總額為700,000,000美元。此外，據深高速管理層確認，相關方經公平協商後的2.85%的年利率低於2020年深高速年報所詳述截至2020年12月31日深高速集團的獨立第三方短期及長期信用借款的利率；所有此類獨立第三方借款均為人民幣計值的中國境內貸款。此外，

獨立財務顧問函件

2.85%的利率(i)低於中國人民銀行(「央行」)提供的一年期及一年至五年期貸款的現行借款利率(分別為每年4.35%及4.75%)；及(ii)基於央行每季度發佈的中國貨幣政策執行報告，該利率處於以美元計值且年期超過一年之貸款於2020年1月至2021年6月的月均利率1.87%至3.71%範圍內。

償還第三方貸款：

目標公司負有本金不超過2,429,495,000港元的第三方貸款。

自條件達成通知送達之日(或買方與賣方另行書面約定的日期)起15個營業日內，買方應支付相當於第三方貸款應付本金及相應利息的金額至目標公司指定銀行賬戶。

賣方應促使目標公司在不遲於完成日前兩個營業日將還款金額償還第三方貸款項下的所有應付款項，並解除賣方就第三方貸款向第三方金融機構所提供的全部擔保。

吾等已取得及審閱與第三方貸款有關的貸款協議，並獲悉目標集團欠付相關第三方機構之債務本金總額不超過2,429,495,000港元。

(iii) 或有代價

代價中的或有代價(估計將不超過約139,000,000港元)包括(a)買方及深高速根據補充協議承擔的付款責任(「付款責任」)(如有)；及(b)由買方負責支付因交易產生的所有稅款(如有)。

經參考灣區發展日期為2018年9月17日的公告，內容有關向CMF Fund配售291,207,411股灣區發展股份以恢復灣區發展的最低公眾持股量。據悉，根據補充協議，CMF Fund可於協議期內向深投控及賣方(或其中任何一方)發出一性通知，表明CMF Fund有意於先前配售事項完成之日起計第五週年當日至六個月之內(「出售期間」)於場內及／或場外向獨立第三方出售全部或部分先前配售股份，倘CMF Fund於CMF出售事項項下所收取之代價總額少於CMF Fund及其投資者就全部或部分先前配售股份之總投資成本(即先前配售股份之原收購成本連同其他相關

獨立財務顧問函件

費用及開支，減去CMF Fund就先前配售股份已收／應收之灣區發展股息金額），則深投控及賣方（或其中任何一方）將以現金向CMF Fund支付差額。先前配售股份之原始收購成本約為1,397,795,573港元。

2021年8月10日，深投控、賣方、買方及深高速訂立付款責任協議，據此，買方與深高速應於完成後履行深投控及賣方對補充協議項下CMF Fund的付款責任（如有）。

吾等獲悉，於估計源自先前配售事項以恢復上述灣區發展公眾持股量的付款責任時，深高速主要考慮相關因素及補充協議的條款，例如(i)原配售股份之原收購成本為每灣區發展股份4.80港元；(ii)與原配售股份有關的其他相關成本及開支，不得超過原收購成本的4%；及(iii)CMF Fund已收／應收灣區發展的股息金額。根據灣區發展截至2020年12月31日止過去三個財政年度各年的年度報告，截至2018年6月30日至2020年12月31日止財政年度已宣派每股灣區發展股份的股息總額約為0.934453港元。

應注意，CMF出售事項由CMF Fund酌情決定，未必會發生，且付款責任目前無法準確衡量，惟有等到未來事件發生。因此，付款責任於最後實際可行日期會否落實及其應付總額均不確定。吾等獲深高速董事告知，倘發生CMF出售事項且在達成相關條件的前提下，買方及／或深高速根據付款責任安排應付的確切金額將在適當時根據CMF出售事項的實際結果及（倘履行付款責任時應採用實際交易金額）補充協議的條款予以重新評估及釐定。

據深高速董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，於最後實際可行日期，灣區發展由CMF Fund持有約9.45%，賣方及深投控均未收到CMF Fund的任何口頭及／或書面指示、通知或明確意向，於協議期內發出一次性通知及／或於出售期間出售任何原配售股份。

於估計交易產生的稅款時，吾等獲悉，深高速主要考慮以下因素：(i)應付款項為2,450,034,805.18港元；及(ii)根據國家稅務總局發佈的2015年第7號公告-《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》採用10%的企業所得稅稅率。如董事會函件所述，若交易產生任何稅費，需要稅務機關確認且目前尚不確定，買方應負責支付交易產生的所有稅費。

獨立財務顧問函件

鑒於上述情況，尤其是同時考慮到吾等對下文「估值」一段所討論的招商證券估值及鵬信資產估值，吾等認為代價的釐定基準屬公平合理。

8. 估值

如董事會函件所述，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，於釐定代價時深高速董事會已主要考慮《管理辦法》的要求，《管理辦法》的以下要求將適用：

- (i) 須委任財務顧問以評估灣區發展71.83%股權的價值；及
- (ii) 每股灣區發展股份的價格不得低於(a)2021年3月15日(即首次公佈有關收購事項的日期)前30個交易日的每日加權平均價的算術平均值；及(b)最近一個財政年度每股灣區發展股份的經審核資產淨值。

因此，就招商證券估值而言，深高速已根據《管理辦法》委聘招商證券作為其中國財務顧問。根據招商證券估值報告，招商證券得出招商證券參考範圍，即每股灣區發展股份的價格應介於4.42港元至4.71港元之間。董事會函件中表示，自2021年3月15日(即招商證券估值報告的參考日期)起，招商證券估值並無重大變化。

其亦表示，除董事會函件載列的招商證券估值及交易原因外，釐定代價時亦已考慮鵬信資產對目標公司進行的估值。根據鵬信資產評估報告，鵬信資產得出鵬信參考價，即每股灣區發展股份的價格估計不超過4.67港元。董事會函件中表示，自2020年12月31日(即鵬信資產評估報告的參考日期)起，鵬信資產估值並無重大變化。

8.1 招商證券估值報告

誠如董事會函件所述，釐定代價時深高速董事會主要參考招商證券估值報告項下的招商證券估值。鑒於根據《管理辦法》的要求，招商證券獲深高速委任為中國財務顧問，以對灣區發展的71.83%權益進行估值，以及根據吾等在招商證券及招商證券估值上進行的工作，加上吾等如下所述的分析，吾等認為，從整體來看，由招商證券進行的招商證券估值以及董事會基於(其中包括)招商證券參考範圍釐定代價屬合理。

(i) 招商證券的專業知識

誠如通函附錄五所述，招商證券受深高速委託根據《管理辦法》相關條文分析灣區發展股份的71.83%權益並出具招商證券估值報告。通函附錄八亦載列，於最後實際可行日期，就董事經作出合理查詢後所知及所信，招商證券(i)透過資產管理計劃持有深高速1,300股股份及(ii)向深高速出租位於中國深圳市福田区江蘇大廈第

獨立財務顧問函件

41、42、44及45樓的物業。除上文所披露者外，招商證券並無於 貴集團任何成員公司擁有任何股權或認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司證券的權利（無論可否合法執行）；招商證券並無於 貴集團任何成員自2020年12月31日起以來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權益。基於交叉檢查 貴公司、深高速、灣區發展及深投控的主要附屬公司、主要股東及董事名單與招商證券的主要附屬公司、主要股東及董事名單，如彼等各自的最近期刊發年度報告所述，招商證券與 貴公司、深高速、灣區發展及深投控概無共同人士或實體。此外，為確定招商證券合資格擁有專業知識進行招商證券估值，吾等按竭力基準於我們的能力範圍內進行一系列工作，主要包括(1)就委任招商證券及其相關工作範疇向深高速作出查詢，並就招商證券估值交叉檢查招商證券與 深高速之間訂立的財務顧問協議條款；(2)審查深高速所提供招商證券的營業執照及經營證券期貨業務許可證，以及招商證券負責招商證券估值的團隊人員的資料（包括但不限於彼等過往的企業融資交易經驗）；(3)審閱中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）網站上可公開查閱的招商證券及其相關團隊成員的執照記錄；(4)按下文所討論審閱招商證券估值報告及評估招商證券估值；及(5)獲取並審閱招商證券向深高速提供的書面確認函，當中招商證券確認（其中包括）未就招商證券估值向任何方收取除已與深高速簽訂財務顧問協議中約定的財務顧問費用外的任何費用。

基於上文，尤其是主要經考慮(i)招商證券及其相關團隊成員分別為中國證監會下的持牌法團及持牌人，具有相關企業融資交易經驗；(ii)招商證券估值的相關準則符合其與深高速訂立的財務顧問協議所述的工作範疇；及(iii)如下文所討論招商證券就招商證券估值所採取的方法及執行的工作，吾等並無獲悉可引致吾等懷疑招商證券有關其獲委聘進行招商證券估值的資格及資歷的任何重大事項。

(ii) 估值方法

吾等已審閱招商證券估值報告，尤其是招商證券為進行招商證券估值所使用的基準及假設（詳見董事會函件「估值－招商證券估值報告的重要假設」及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」一段）及所採用的方法。

獨立財務顧問函件

就所採用的方法而言，為估計灣區發展71.83%股權於2021年3月15日(即訂立備忘錄之日)的市值，吾等注意到招商證券估值報告所述的招商證券初步考慮了兩種普遍採用的估值方法，即可比公司法及可比交易法，招商證券採用可比公司法得出的結果作為最終估值結論。在考慮的估值方法中，招商證券考慮以下各項後採用可比公司法而非可比交易法進行招商證券估值：(i)由於灣區發展為上市公司，主要從事高速公路業務的上市公司估值的可比性相對較高；(ii)在可比交易法下，估值結果可能因每筆交易的具體情況而存在較大差異；及(iii)在可比公司法下，企業價值倍數(「EV/EBITDA」)可更清晰地反映公司的經營業績及資產資源，最大限度地減少不同公司資本結構差異的影響。

綜上所述，並已考慮上文討論的招商證券的勝任能力，吾等並不知悉任何事項會導致吾等懷疑使用可比公司法進行招商證券估值的合理性。

根據吾等對招商證券估值報告以及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」的審閱，吾等注意到招商證券為招商證券估值確定15家可資比較公司(「招商證券可資比較公司」)，該等公司為香港或A股上市公司，主要在中國從事高速公路運營。根據招商證券估值報告，招商證券可資比較公司(i)在深圳證券交易所、上海證券交易所或聯交所上市；(ii)主要在中國從事高速公路業務；(iii)就香港上市公司而言，高速公路運營收入佔各招商證券可資比較公司最近一個財政年度總收入的50%以上；及(iv)就A股上市公司而言，高速公路運營收入佔各招商證券可資比較公司最近一個財政年度總收入的75%以上。招商證券估值報告亦載明，企業價值(「EV」)乃根據截至2021年3月15日的資料計算，而息稅折舊攤銷前利潤(「EBITDA」)為2018年及2019年EBITDA的平均數字。此外，吾等已盡最大努力對招商證券可資比較公司進行獨立背景調查，並注意到招商證券可資比較公司是根據招商證券在招商證券估值中採用的上述選擇標準而選擇，且招商證券可資比較公司的EV/EBITDA乃按吾等可獲得的與招商證券估值報告所述一致的公開信息計算。據招商證券估值報告所述，經審慎考慮，選取港股或A股上市公司剔除極值(包括最大值16.15倍及最小值3.41倍)後EV/EBITDA的中位數及平均值作為參考區間，即8.05倍至8.41倍。有關招商證券進行的上述分析的進一步詳情，請參閱董事會函件所載「估值－招商證券估值報告所載之估值基準及方法」一段及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」。

招商證券估值報告特別指出，由於新冠疫情的影響，招商證券使用招商證券可資比較公司截至2018年及2019年12月31日止兩年的平均EBITDA代替截至2020年12月31日止年度的EBITDA。吾等注意到，中國中央或省政府在新冠疫情的背景

獨立財務顧問函件

下實施的防控措施在最關鍵的階段之後仍在繼續，且自2020年7月起方逐漸放鬆。據悉，2020年高速公路運營行業在全國各地受到不同程度的負面影響，因為復工時間不同，財務數據可能無法合理反映灣區發展及其同業在正常情況下的經營業績。

(iii) 控股權溢價

如招商證券估值報告所述，考慮到收購事項涉及出售灣區發展的控股權，收購灣區發展的控股權亦考慮控股權溢價。

誠如董事會函件所述，根據萬得信息技術股份有限公司(Wind Information Co., Ltd.)(一間金融數據服務提供商，主要提供有關中國股票、債券、期貨、人民幣匯率及經濟的資料)的資料，在招商證券估值中，釐定控股上市公司控股權的溢價率時，招商證券選擇(i)2020年起，港股市場上已完成且於刊發私有化公告(當中披露私有化發行價)前停牌的私有化案例共23宗；及(ii)2019年起已披露且已完成的涉及A股及港股上市公司之控股權收購(股權轉讓比例超過29%)的案例共21宗。經與招商證券討論有關其於招商證券估值中就上市公司控股權採納15%作為溢價比率所考慮的因素，並考慮上文所述，特別是上述21宗A股及香港上市公司控股權收購案例的溢價率中位數，深高速董事會認為招商證券於招商證券估值中採用15%作為控股權溢價率屬公平合理。進一步詳情請參閱董事會函件所載「估值－招商證券估值報告所載之估值基準及方法」一段及通函附錄五所載「招商證券估值報告的資料」。

(iv) 可比分析

為評估招商證券估值中對灣區發展股權進行估值時採用的控股權溢價是否公平合理，吾等進行了溢價可比分析。吾等搜尋了自2020年1月1日起至2021年8月10日(即訂立買賣協議之日)已接受要約人行使的強制性全面要約的聯交所上市公司(「可比交易選擇標準」)。據吾等所知及盡吾等的努力，吾等基於可比交易選擇標準發現43筆交易(「可比交易」)，其中19筆交易要約價較最後交易日的收市價、最後交易日前五日之平均收市價及最後交易日前十日之平均收市價出現溢價情況(「可比溢價」)，且就吾等所知，該等交易詳盡無遺。吾等認為，回顧期間超過18個月，為分析目的提供公平及具有代表性的樣本。股東務請注意，灣區發展的業

獨立財務顧問函件

務、營運及前景與可比交易的上市公司的不同。然而，僅供說明，下表呈列的可比交易資料旨在向獨立股東提供近期收購香港上市公司控股權的定價，尤其是可比溢價顯示相關要約人於回顧期間內為取得或合併香港上市公司的控股權而支付的溢價範圍。因此，表明市場可接受溢價範圍的所有可比溢價可作為獨立股東的合理參考，用以比較招商證券於招商證券估值報告中所採納的15%的控股權溢價。

下文載列可比交易提供的要約價相對於相關強制性全面要約交易之前的收市價的溢價或折讓：

公告日期	公司名稱(股份代號)	要約價 HK\$	每股股份於 最後交易的 收市價 %	溢價/(折讓)	
				每股股份於 直至及包括 最後交易日 的最後五個 交易日的平 均收市價 %	每股股份於 直至及包括 最後交易日 的最後十個 交易日的平 均收市價 %
2020年1月8日	新威國際控股有限公司(58)	0.1000	25.00	24.07	14.03
2020年1月17日	雲裳衣控股有限公司(1709)	0.5500	(19.12)	(16.16)	(17.17)
2020年1月21日	珠海控股投資集團有限公司(908)	1.2100	(0.83)	1.51	2.72
2020年1月24日	帝國集團環球控股有限公司(776)	1.0400	(20.00)	(20.00)	(20.00)
2020年2月5日	松齡護老集團有限公司(1989)	1.6470	105.90	116.70	87.20
2020年2月11日	海鑫集團有限公司(1850)	0.2680	(4.29)	(5.96)	(6.62)
2020年2月17日	卓越控股有限公司(653)	0.1147	(7.50)	13.80	20.90
2020年4月3日	中昌國際控股集團有限公司(859)	0.5425	6.37	(3.12)	(8.05)
2020年4月28日	合富輝煌集團控股有限公司(733)	1.5000	7.14	8.70	11.94
2020年5月6日	PF Group Holdings Limited (8221)	0.0812	84.55	63.71	56.76
2020年5月14日	堡獅龍國際集團有限公司(592)	0.0430	(70.95)	(71.90)	(71.14)
2020年5月25日	環球大通投資有限公司(905)	0.0900	(15.09)	(1.10)	7.14
2020年6月15日	易鑫集團有限公司(2858)	1.9088	0.50	4.90	10.30
2020年9月10日	均安控股有限公司(1559)	0.2200	41.94	45.70	41.03
2020年9月16日	結好金融集團有限公司(1469)	0.4726	(33.44)	(32.68)	(33.15)
2020年9月21日	澳門勵駿創建有限公司(1680)	1.0500	9.38	14.13	12.90
2020年9月24日	結好控股有限公司(64)	0.1700	5.59	9.82	10.68
2020年10月18日	高鑫零售有限公司(6808)	8.1000	2.14	1.00	(0.45)
2020年10月20日	美聯工商舖有限公司(459)	0.0959	(0.14)	0.28	0.60
2020年10月29日	進階發展集團有限公司(1667)	0.2813	(3.02)	7.76	11.61
2020年11月16日	盛洋投資(控股)有限公司(174)	1.1000	26.44	47.06	66.67
2020年12月2日	富匯建築控股有限公司(1034)	0.1250	(40.48)	(38.73)	(36.55)
2020年12月10日	高偉電子控股有限公司(1415)	5.8700	2.98	1.38	10.34
2020年12月17日	高門集團有限公司(8412)	0.0800	(55.06)	(55.06)	(55.06)
2020年12月22日	太睿國際控股有限公司(1010)	1.3450	72.44	82.25	84.25
2020年12月22日	柏榮集團(控股)有限公司(8316)	0.0750	(86.61)	(85.96)	(85.66)
2020年12月31日	時富金融服務集團有限公司(510)	0.7500	7.10	10.60	21.00

獨立財務顧問函件

公告日期	公司名稱(股份代號)	要約價 HK\$	每股股份於 最後交易的 收市價 %	溢價/(折讓)	
				每股股份於 直至及包括 最後交易日的 最後五個 交易日的平 均收市價 %	每股股份於 直至及包括 最後交易日的 最後十個 交易日的平 均收市價 %
2021年1月21日	長城一帶一路控股有限公司(524)	0.1687	(30.60)	(37.70)	(45.90)
2021年1月28日	樂透互娛有限公司(8198)	0.7500	8.70	6.50	6.70
2021年2月1日	北京迪信通商貿股份有限公司(6188)	3.8429	7.04	19.27	37.39
2021年3月8日	創毅控股有限公司(3992)	1.4560	(5.50)	2.97	4.00
2021年3月19日	環球大通投資有限公司(905)	0.1100	37.50	37.50	26.44
2021年4月9日	HKE Holdings Limited (1726)	0.1880	(27.69)	(26.56)	(25.52)
2021年4月15日	美固科技控股集團有限公司(8349)	0.2000	(67.70)	(66.30)	(66.90)
2021年4月22日	香港航天科技集團有限公司(1725)	2.0000	(45.95)	(29.43)	(17.66)
2021年4月27日	樂嘉思控股集團有限公司(1867)	0.2200	83.33	73.78	82.42
2021年4月28日	鵬程亞洲有限公司(936)	0.4500	(21.10)	(17.60)	(16.80)
2021年5月5日	尚捷集團控股有限公司(3860)	0.9880	(45.10)	(36.60)	(36.20)
2021年5月13日	旭通控股有限公司(1826)	0.1580	37.40	11.30	5.30
2021年6月6日	加達控股有限公司(1620)	0.2278	18.65	9.10	4.83
2021年6月8日	TOMO Holdings Limited (6928)	0.5667	(80.12)	(80.70)	(77.64)
2021年7月6日	展程控股有限公司(1854)	0.1500	7.14	(4.46)	(11.76)
2021年7月30日	世紀睿科控股有限公司(1450)	0.2300	(71.25)	(64.17)	(54.00)
可比交易					
		最高	105.90	116.70	87.20
		最低	(86.61)	(85.96)	(85.66)
可比溢價					
		最高	105.90	116.70	87.20
		最低	0.50	1.38	2.72
		平均數	30.65	30.95	31.21
		第一分位數	7.07	8.90	10.32
		第三分位數	39.72	46.38	48.90

附註：上表數據乃基於可比交易的相關公告及／或綜合文件。

如上表所示，吾等注意到招商證券在招商證券估值報告中採用的15%的控股權溢價不僅處於(i)最後交易日收市價；及(ii)可比溢價最後交易日之前(包括該日)

獨立財務顧問函件

的最後五個及最後十個連續交易日的平均收市價的溢價範圍且低於上述範圍的平均值(即約31%)，而且處於可比溢價的四分位間距內。

根據招商證券估值報告，每股灣區發展股份的估值介乎4.52港元至4.82港元。由於灣區發展已於2021年4月宣派股息，賣方將根據買賣協議享有每股灣區發展股份約0.109港元，根據招商證券估值報告提供的估值，扣除股息金額後，每股灣區發展股份價格的招商證券估值估計介乎4.42港元至4.71港元。

8.2 鵬信資產評估報告

為進一步評估目標公司整體的內在價值，深高速亦聘請鵬信資產進行鵬信資產估值，作為(i)董事會考慮代價及(ii)股東的額外參考。

基於吾等於交通研究報告支持的鵬信資產估值及鵬信資產上進行的工作，結合吾等於下文討論的分析，吾等認為鵬信資產進行的鵬信資產估值及考慮代價時參考鵬信參考價格屬合理。

(i) 鵬信資產的專業知識

為確定鵬信資產是否具備承擔鵬信資產估值的專業知識的適當資格，吾等已審閱及查詢(其中包括)(i)鵬信資產與深高速就鵬信資產估值訂立的委聘函規定的工作範圍；(ii)鵬信資產與鵬信資產估值相關的資格及經驗；及(iii)鵬信資產就鵬信資產估值採用的方法及開展的工作主要包括(a)審查目標集團的文件，包括營業執照、相關產權證明及其他法律文件；(b)審閱目標集團的會計報表及審計報告；及(c)參考交通研究報告，其概要載於通函附錄七。此外，鵬信資產向吾等確認其獨立於 貴集團、深高速集團、目標集團及深投控集團的任何成員公司及彼等各自的聯繫人。鑒於上述情況，吾等並不知悉有任何重大事項令吾等懷疑鵬信資產在委聘進行鵬信資產估值方面的資格、經驗及獨立性。

(ii) 估值方法

吾等已審閱鵬信資產評估報告，並與鵬信資產討論所使用的基準及假設(詳見董事會函件所載「估值－鵬信資產評估報告的重要假設」及通函附錄六所載「鵬信資產評估報告」一段)及鵬信資產評估報告所採用的方法。吾等獲悉，鵬信資產評

獨立財務顧問函件

估報告乃根據中國估值標準編製，鵬信資產評估報告自評估基準日2020年12月31日起有效期為一年。

至於所採用的方法，在吾等與鵬信資產的討論過程中及根據吾等對鵬信資產評估報告的審閱，吾等注意到，為評估截至2020年12月31日目標公司全部股權的價值，鵬信資產根據《資產評估標準－企業價值》，在進行評估時初步考慮資產評估基礎方法即收益法、資產基礎法和市場法的適用性。吾等自鵬信資產評估報告獲悉，鵬信資產採納(i)收益法以評估廣深珠公司及西線高速公司的股權；(ii)市場法以評估新塘合營企業的股權；及(iii)資產基礎法以評估兩家投資控股公司，分別為灣區發展及目標公司，原因如下。

就廣深珠公司及西線高速公司的股權，吾等注意到鵬信資產於估值中同時考慮資產基礎法及收益法；儘管如此，鵬信資產採用收益法得出的結果作為廣深珠公司及西線高速公司的最終估值結論。在所考慮的估值方法中，鵬信資產認為，經考慮(i)現金流量與高速公路價值的密切關係；及(ii)經深高速董事審查的現金流量預測的可用性後，且鑒於廣深高速及西線高速的歷史數據以及對交通研究報告的參考，收益法(注重創收能力)就評估廣深珠公司及西線高速公司的估值而言屬最適當方法，該估值方法被認為具有合理確定性。

在對新塘合營企業股權進行估值時，鵬信資產認為收益法不合適且不能採用，是由於在鵬信資產評估報告評估基準日(即2020年12月31日)，新塘合營企業由灣區發展間接持有15%，因此灣區發展無法獲得有關新塘合營企業業務和主要項目的資料，從而無法提供鵬信資產評估報告中所述的可支持的經營利潤及現金流量預測。因此，鵬信資產確認，新塘合營企業的估值乃參考新塘合營企業的近期公開交易進行，該交易涉及灣區發展及廣東公路建設出售新塘合營企業60%的股權(「**新塘合營企業交易**」)，詳情載於灣區發展日期為2020年10月20日的通函(「**新塘合營企業交易通函**」)。

吾等亦從鵬信資產了解到，鵬信資產評估報告採用資產基礎法對目標公司及灣區發展進行估值，是由於兩者均為投資控股公司，各自本身不經營任何業務並產生任何經營收益，但從其投資控股的價值確定其價值。如董事會函件所述，目標公司唯一的主要資產長期投資為其持有的灣區發展71.83%股權，併入目標公司賬目

獨立財務顧問函件

的唯一業務是該重大投資。另一方面，灣區發展的主要資產為廣深珠公司45%的利潤分配權、西線高速公司50%的利潤分配權及新塘合營企業15%的股權。

綜上所述，並在考慮上文討論的鵬信資產的勝任能力後，吾等並未注意到任何將會導致吾等懷疑鵬信資產最終為鵬信資產估值所採用的估值方法的合理性。

如董事會函件所述，(i)於2020年12月31日灣區發展母公司股東應佔權益的總評估價值；及(ii)於2020年12月31日目標公司股東的總股權(經考慮鵬信資產在評估目標公司所持灣區發展股權(「灣區發展估值」)時所採用的15%控股權溢價及14%流動性溢價，即合共29%(「總溢價」)前後)如下：

	股權總值 (人民幣千元)	灣區發展所持股權價值	
		權益比例	股權價值 (人民幣千元)
西線高速公司的利潤分配權	7,646,375.8	50%	3,823,187.9
根據廣深高速收費權，廣深珠公司的利潤分配權	8,878,398.9	45%	3,995,279.5
根據廣深高速改擴建的廣深高速沿線土地開發及使用權，廣深珠公司的利潤分配權	2,754,000.0	45%	1,239,300.0
新塘合營企業的股權	2,479,550.0	15%	371,932.5
其他資產及負債的估值	–	–	337,107.2
灣區發展母公司股東應佔權益評估總值 <small>(附註1)</small>	–	–	9,629,528.9

獨立財務顧問函件

	股權總值 (人民幣千元)	目標公司所持股權價值	
		權益比例	股權價值 (人民幣千元)
灣區發展母公司股東應佔權益	9,629,528.9	71.83%	6,916,890.6
經考慮控股權溢價(15%)及流動性 溢價(14%)後灣區發展71.83%股 權的價值 (附註2)	-	-	8,922,788.9

附註：

1. 剔除少數股東權益人民幣1.38億元。
2. 詳情請參閱下文「估值－鵬信資產評估報告－控股權溢價及流動性溢價」一段。

8.2.1 西線高速公司及廣深珠公司

(i) 估值基礎及假設

於採用收益法時，鵬信資產依賴於分別歸屬於廣深珠公司及西線高速公司的估計未來現金流量以及現金流量預測下的基本假設，並使用考慮貨幣時間價值及投資風險因素的貼現率計算該等現金流量的淨現值。

在收益法下，企業自由現金金流量(「**企業自由現金金流量**」)或股權自由現金金流(「**股權自由現金金流**」)進行估值。企業自由現金金流量與股權自由現金金流的區別在於，企業自由現金金流量在得出股權價值時在淨債務調整中反映估值日期的債務價值(如有)，而企業自由現金金流量在得出股權價值時會在現金金流量預測中明確考慮預測期內的債務融資及償還。此外，企業自由現金金流量使用加權平均資本成本(「**加權平均資本成本**」)折現為現值(「**現值**」)，而股權自由現金金流使用資本資產定價模型(即權益成本)(「**資本資產定價模型**」)折現為現值。

(a) 西線高速公司

於估計西線高速的適當貼現率時，吾等注意到鵬信資產已使用資本資產定價模型估計將股權自由現金流貼現至現值的權益成本。根據吾等與鵬信資產的討論，折現率是在考慮無風險利

獨立財務顧問函件

率、市場風險溢價、權益貝塔係數(「**Beta係數**」)及特定風險溢價後通過資本資產定價模型釐確定的權益成本。

在無風險利率方面，吾等獲悉，鵬信資產採用中央國債登記結算有限責任公司(「**中央結算公司**」)公佈的自2014年12月起為期十年以上的中國政府債券的月度算術平均到期收益率(「**到期收益率**」)3.69%，其中為期十年以上的報價與西線高速各期剩餘特許經營期相當。吾等亦已對中央結算公司的背景於公眾領域進行獨立調查，並注意到其為中國中央證券託管機構，負責上海證券交易所和深圳證券交易所的所有證券登記和結算服務。

另一方面，參考時間跨度不少於十年的滬深300指數(由中國一籃子A股上市公司中市值最大、流動性最活躍的300隻股票組成，旨在衡量在上海證券交易所和深圳證券交易所上市的A股的整體表現)平均收益率，採用7.1%的市場風險溢價。

鑒於西線高速公司於中國經營及註冊成立，採用中國政府債券的到期收益率及中國市場的市場風險溢價作為西線高速公司的無風險利率及股權風險溢價被認為屬公平合理，同時亦符合中國證券監督管理委員會於2021年1月發佈的《監管規則適應指引—評估類第1號》(「**評估指引**」)要求。

於釐定特定風險溢價時，鵬信資產根據其專業判斷採用2%的溢價。根據吾等的獨立研究，吾等獲悉，如Standard & Poor's Financial Services LLC於2021年4月7日發佈的《違約、過渡和恢復：2020年度全球企業違約及評級過渡研究》所述，於1981年至2020年期間全球運輸行業企業的加權平均違約率約為2%，鵬信資產在鵬信資產估值中採用的2%的特定風險溢價與上述加權平均違約率一致。

在得出資本資產定價模型採用的Beta值時，根據吾等對鵬信資產評估報告所述及鵬信資產確定的可比公司名單的審查，吾等注意到鵬信資產確定了11家截至2020年12月31日在上海證券交易所或深圳證券交易所上市至少三年且主要在中國從事高速公路

獨立財務顧問函件

運營的公司(「Beta參考公司」)。在吾等與鵬信資產的討論過程中以及如鵬信資產評估報告所述，吾等獲悉Beta參考公司(i)位於中國並在深圳證券交易所或上海證券交易所上市；(ii)主要在中國從事高速公路業務；及(iii)來自高速公路經營業務的收入水平較高。除上文詳述的與鵬信資產的討論外，吾等已盡最大努力對Beta參考公司進行獨立背景調查，並注意到Beta參考公司乃基於鵬信資產於鵬信資產估值中採用的上述選擇標準進行選擇。如鵬信資產評估報告所述，Beta參考公司的平均Beta值為0.384。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對西線高速公司於2021年1月至2038年1月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到(其中包括)(i)西線高速公司的預計年收益乃直接摘自交通研究報告所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)西線高速公司的預計經營成本及行政成本乃主要基於截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的歷史成本；(iii)項目資本開支考慮於截至2028年及2029年12月31日止兩個年度進行的兩個大型保養及維修項目；(iv)現有借款約人民幣50億元將於2028年逐步償清；(v)參考西線高速公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息費用。

鵬信資產評估報告中明確指出，在對西線高速公司進行估值時，參考西線高速公司截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的經審核財務報表，而非截至2020年12月31日止年度的經審核財務報表，是由於上文「估值－招商證券估值報告－估值方法」一段所述新冠疫情帶來的影響。

(b) 廣深珠公司

在為廣深珠公司估計合適的折現率時，吾等注意到鵬信資產使用資本資產定價模型估計股權自由現金流對現值的權益成本，該成本已考慮無風險利率、市場風險溢價、Beta係數及特定風險溢價。

獨立財務顧問函件

在無風險利率方面，吾等了解到，鵬信資產採用中央結算公司公佈的自2014年12月以來七年期國債到期收益率月度算術平均值3.1699%，其中七年期與廣深高速的剩餘特許經營期相當。

除上述無風險利率外，有關釐定廣深高速貼現率時採用的參數（包括市場風險溢價、Beta係數及特定風險溢價）進一步詳情，請參閱上文「估值－鵬信資產評估報告－西線高速公司及廣深珠公司－估值基礎及假設－西線高速公司」一段。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對廣深珠公司於2021年1月至2027年6月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到（其中包括）(i)廣深珠公司的預計年收入乃直接摘自交通研究報告中所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)廣深珠公司的預計經營成本乃主要基於截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的歷史成本；(iii)項目資本開支考慮於截至2027年6月30日止六個月期間進行的大型保養及維修項目；(iv)現有借款約人民幣37億元將於2026年逐步償清；及(v)參考廣深珠公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息費用。出於與西線高速公司經審核財務業績相關的相同原因，在對廣深珠公司進行估值時，已參考廣深珠公司截至2018年及2019年12月31日止兩個年度的經審核財務報表。

8.2.2 廣深高速改擴建項目

吾等注意到，鵬信資產已使用資本資產定價模型估計權益成本，再用於計算加權平均資本成本（稅前）以將企業自由現金流量（稅前）貼現至現值。據鵬信資產告知，吾等注意到鵬信資產選擇企業自由現金流量（稅前），是基於中國財政部印發的企業會計準則第8號－資產減值及中國證券監督管理委員會印發的會計監管風險提示第8號－商譽減值。

於確定特定風險溢價時，鵬信資產根據其專業判斷採用2%的溢價。鵬信資產隨後在考慮(i)廣深珠公司可能獲得的潛在政府補助；(ii)廣深高速沿線的潛在土地開發利用；及(iii)稅前現金流量與稅後現金流量之間的調整後，將特定風險溢價下調2%。根據吾等與深高速的討論，吾等獲悉(i)截至最後實際可行日期，廣深珠公司就廣深高速改擴建項目獲得約人民幣3億元的政府補貼；(ii)中國政府貢獻深高速集團先前完成的一項高速公路項目（即廣深沿海高速公路（廣州至深圳）深圳段）總成本的約60%；及(iii)可行性研究（包括

獨立財務顧問函件

廣深高速沿線土地規劃研究)已提交相關政府部門，以推動部分立交改造與土地開發利用並舉的規劃方案。儘管如此，需要注意的是，廣深珠公司提出的土地開發利用規劃仍受(其中包括)當地政府的城市規劃、收費公路改造計劃等條件、土地使用變更程序及根據中國相關城市規劃及法律法規獲取未來發展用地使用權的約束，因此現階段情況仍存在不確定性。對於稅前現金流量與稅後現金流量之間的調整，鵬信資產告知，根據《企業會計準則第8號—資產減值》第18條，折現率為稅前利率，當根據稅後因素估計時，須調整為稅前折現率。此外，參照評估指引，折現率與現金流量預測應保持一致。

除上述特定風險溢價外，關於無風險利率的確定，請參閱上文「估值—鵬信資產評估報告—西線高速公司及廣深珠公司—估值基礎及假設—廣深珠公司」一段；關於市場風險溢價及Beta係數的確定，請參閱「估值—鵬信資產評估報告—西線高速公司及廣深珠公司—估值基礎及假設—西線高速公司」一段。

根據吾等與鵬信資產的討論以及吾等對廣深高速改擴建項目於2027年7月至2052年6月期間的利潤及現金流量預測的審查，吾等了解到(其中包括)(i)廣深珠公司的預計年收益乃直接摘自交通研究報告中所述交通研究專家估計的年度通行費收入；(ii)廣深高速改擴建項目的預計經營成本乃主要參考廣深高速的歷史成本收入比率釐定；(iii)董事會函件所述的項目資本開支約人民幣471億元；及(iv)參考廣深珠公司目前償還銀行貸款的未償還本金的貸款利率，採用4.0%的估計利率預測利息支出。

在編製鵬信資產估值時，鵬信資產假設廣深高速改擴建項目將由廣深珠公司按計劃實施，廣深高速的特許經營權(包括建議改擴建)可在2027年6月30日之後再延長25年至2052年6月30日，這與交通研究報告中採用的廣深高速延長25年特許經營權的假設一致。據鵬信資產告知，該等假設乃經考慮以下各項後作出：(i)關於直至2052年6月30日的25年特許經營期的可行性研究已於2021年1月通過建議交通管理部門的初步審查；及(ii)2004年9月13日

獨立財務顧問函件

發佈的中華人民共和國國務院令第417號《收費公路管理條例》規定，營利性道路的收費期限不得超過25年。鑒於上述情況，假設鵬信資產在廣深高速（包括建議改擴建）的特許經營權於2052年6月30日前一直有效的前提下進行估值。深高速已向吾等確認，截至最後實際可行日期，廣深珠公司或灣區發展均未收到廣東省交通管理部門關於可行性研究所述的有關建議25年特許經營權的任何口頭及／或書面指示、意見或異議。

8.2.3 於新塘合營企業的15%股權

據鵬信資產告知，其對灣區發展所持新塘合營企業15%股權的估值乃參考新塘合營企業交易通函中詳述的新塘合營企業交易而進行。根據新塘合營企業交易通函，新塘合營企業交易的最終交易價相當於通過廣東聯合產權交易中心、南方聯合產權交易中心及深圳聯合產權交易所進行公開招標獲得的最高價格。

據深高速董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，新塘合營企業的業務、營運、財務狀況或資產自新塘合營企業交易通函日期（即2020年10月20日）及直至鵬信資產評估報告的評估基準日（即2020年12月31日）概無發生重大不利變動。

8.2.4 控股權溢價及流動性溢價

根據吾等與鵬信資產的討論及對鵬信資產評估報告的審閱，吾等了解到，鑑於收購事項後，賣方將所持灣區發展（香港上市公司）的控股權（即71.83%股權）間接轉讓予本集團，鵬信資產進行灣區發展估值時亦已考慮其控股權溢價及流動性溢價。

根據董事會函件及鵬信資產評估報告，並經鵬信資產確定，除少數股權收購外，採用15%的控股權溢價乃基於歷史併購市場中控股權收購（共4,993筆交易）的市盈率倍數之間的比較及控股權溢價的歷史平均值約14.79%（具體而言，2020年為18.27%）確定。對於流動性溢價，經考慮(i)參考2020年1月1日至2021年3月31日期間初始上市價及二級市場交易價格增值率的分析；及(ii)鑑於大部分公眾持股量由機構股東持有，灣區發展股份的二級市場

獨立財務顧問函件

交易相對不活躍，鵬信資產決定採用14%作為灣區發展估值的流動性溢價。有關鵬信資產進行的上述分析的進一步詳情，請參閱董事會函件所載「估值—鵬信資產評估報告下的估值基準及方法」一段及通函附錄六所載的「鵬信資產評估報告」。

除與鵬信資產討論外，吾等亦參考上文「估值—招商證券估值報告—可比分析」一段所討論的可比溢價所提供的要約價溢價，均涉及對在聯交所上市的公開交易公司股份的強制性全面要約。據悉，鵬信資產在鵬信資產評估報告中採用的總溢價處於較(i)最後交易日收市價；及(ii)可比議價最後一個交易日之前(包括該日)的最後五個及最後十個連續交易日的平均收市價的溢價範圍，且低於該等範圍各平均值約31%，並處於可比溢價的四分位間距內。

根據鵬信資產評估報告，經計入上述溢價，灣區發展71.83%的股權價值為約人民幣89.2279億元。扣除灣區發展於2021年4月宣派的賣方根據買賣協議應享有的股息約每股灣區發展股份0.109港元後，每股灣區發展股份價值相當於4.67港元。

8.2.5 可比分析

為評估鵬信參考價格是否公平合理，吾等考慮使用普遍採用的價格倍數分析，即市盈率及市賬率。然而，市賬率主要用於評估資本密集型業務。由於非流動資產在整個特許經營期內折舊及／或攤銷，吾等認為高速公路運營的資產價值取決於經營高速公路的特許經營權的剩餘期限。因此，吾等認為市賬率不適用於此比較目的。

基於可比公司(i)根據各自最新公佈的財務資料來自通行費收入的總營業額佔比較高(超過75%)；(ii)在中國產生大部分收入；及(iii)各自最近一個財政年度錄得利潤的標準，吾等尋找主要從事與灣區發展集團類似業務，並於聯交所、上海證券交易所及深圳證券交易所上市的公司。就此，據吾等所知及盡吾等的努力，吾等已確定8家符合上述選擇標準的上市公司(「**市場可比公司**」)，就吾等所知，該名單詳盡無遺，因此考慮到市場可比公司將作為

獨立財務顧問函件

公平及具有代表性的樣本，以便與灣區發展的隱含市盈率進行意義比較。然而，股東應注意，灣區發展的業務、營運及前景與任何市場可比公司的業務、營運及前景均不同。吾等的可比分析表明，市場可比公司的市盈率介乎約2.5倍至45.8倍，平均約為16.7倍，接近灣區發展的隱含市盈率約17.4倍，有關詳情如下。

公司名稱(股份代號)	最近財政年結日	市盈率 ^(附註1) 倍	通行費收入 佔總營業額的百分比 %
安徽皖通高速公路股份有限公司 (00995.HK)	2020年12月31日	2.5	88.8
齊魯高速公路股份有限公司(01576.HK)	2020年12月31日	3.3	91.2
越秀交通基建有限公司(01052.HK)	2020年12月31日	16.1	98.4
東莞發展控股股份有限公司(000828.SZ)	2020年12月31日	12.0	78.8
福建發展高速公路股份有限公司 (600033.SH)	2020年12月31日	12.7	98.0
廣東省高速公路發展股份有限公司 (000429.SZ)	2020年12月31日	10.9	96.7
河南中原高速公路股份有限公司 (600020.SH)	2020年12月31日	30.2	76.4
吉林高速公路股份有限公司(601518.SH)	2020年12月31日	45.8	85.7
	最高	45.8	
	最低	2.5	
	平均值	16.7	
		隱含市盈率	
灣區發展		17.4 ^(附註2)	

附註：

- 市場可比公司的市盈率乃按2021年3月15日至2021年8月10日(即分別訂立備忘錄及買賣協議的日期)期間彼等各自的平均收市價及於最近期公佈的全年財務報表列賬的淨利潤計算。
- 灣區發展的隱含市盈率按每股灣區發展股份4.67港元(即不超過招商證券參考範圍及鵬信參考價格的估計價格)及灣區發展截至2020年12月31日止年度的經審核淨利潤計算。

獨立財務顧問函件

據悉，深高速董事在釐定代價時估計每股灣區發展股份的價格4.67港元（「價格估計」），較簽訂買賣協議日期前最後一個交易日的收市價以及最近五個及最近十個連續交易日的平均收市價均溢價約61%。然而，除上文「交易協議的主要條款－代價」一段所討論深高速董事提交的溢價基本理由外，經考慮(i)在交易雙方釐定代價時深高速董事會主要參考招商證券估值，以及董事會在考慮代價時將鵬信資產估值用作額外參考；及(ii)吾等對交通研究報告支持的招商證券估值及鵬信資產估值的評估，分別用於預測廣深高速與廣深高速改擴建項目及西線高速預計將於2052年6月及2038年1月產生的通行費收入，吾等認為，根據等於最高鵬信參考價格計算且不超過招商證券參考範圍的灣區發展隱含市盈率屬合理。鑑於上文所述，並基於我們涉及上文所討論市場可比公司的可比分析，吾等與董事一致同意，在估計目標公司所持灣區發展71.83%股權價值時根據價格估計釐定代價屬公平合理。

9. 交通研究報告

吾等獲悉，交通研究報告乃為支持鵬信資產估值而編製及提供，以作為預測(i)廣深高速2021年1月至2052年6月（包括就廣深高速擴改建項目建議延長廣深高速25年特許經營權）；及(ii)西線高速2021年1月至2038年1月期間車流量及通行費收入的參考。

(i) 交通研究專家的專業知識

為確定交通研究專家是否具備編製交通研究報告的專業知識，吾等已審閱及調查（其中包括）(1)交通研究專家與 貴公司就交通研究報告簽訂之委任函所規定的工作範圍；(2)交通研究專家有關交通研究報告的資格及經驗；及(3)交通研究專家就交通研究報告採用的方法及進行的工作。此外，交通研究專家已向吾等確認，其獨立於 貴集團、深高速集團、目標集團及深投控集團的任何成員公司及彼等各自的聯繫人。據吾等所知，交通研究專家為獨立專業顧問，主要從事（其中包括）(i)承擔全省交通運輸業發展的決策支持研究工作；(ii)承擔省級重點交通建設項目的預評價及後評價；(iii)承擔交通運輸協同管理、駕駛員培訓管理、單位及人員信用預審、輔助管理等交通運輸行業技術及交易工作；及(iv)為交通系統和社會提供交通政策、法規及管理、交通技術等方面的指導及諮詢服務。鑒於上述情況，就吾等所知，並無任何重大事項會導致吾等懷疑交通研究專家參與編製交通研究報告的資格、經驗及獨立性。

(ii) 方法

根據吾等對交通研究報告的審閱，吾等獲悉交通研究專家已(其中包括)(i)審閱及考慮廣東省的歷史經濟數據、人口及交通量，並研究廣東省交通運輸網的未來發展規劃；(ii)分析廣東省高速公路的歷史交通數據(包括但不限於交通量和車輛類型)；(iii)審閱國家或地方政府的相關政策，包括大灣區發展綱要及交通建設綱要；(iv)建立交通模型，其中包括未來經濟數據、人口、交通量和車輛類型，以分別估計西線高速及廣深高速的交通量和通行費收入；及(v)在樂觀情景和保守情景下對兩條高速公路的車流量和通行費收入進行敏感度分析。具體而言，在估算西線高速及廣深高速的車流量時，交通研究專家考慮(包括但不限於)(a)廣東省的國內生產總值，其中西線高速及廣深高速貫穿其中；(b)2015年至2019年廣東省高速公路的歷史交通數據；(c)交通運輸與當地經濟之間的聯繫；及(d)重大節假日期間運載農產品貨車和小型客車的免費通行政策。

(iii) 交通量

誠如交通研究報告所述，交通研究專家採用「四階段」法預測西線高速及廣深高速的車流量，包括(i)受影響地區的經濟發展預測；(ii)交通需求預測；(iii)交通分佈預測；及(iv)交通分配預測。在吾等與交通研究專家討論的過程中，根據吾等對交通研究報告的審閱，吾等注意到「四階段」法可(i)準確分析總交通量、交通結構及交通流特徵；(ii)更好地反映出行者趨於同步出行而非順序出行的行為特徵；及(iii)減少由於缺乏基本聯繫而導致的階段之間的偏差，並為所有模式的交通分配集中更一致的解決方案。吾等亦獲交通研究專家告知，「四階段」法在高速公路行業研究中被廣泛使用。此外，吾等與交通研究專家討論了新車道對廣深高速交通預測的影響，並了解到交通研究專家採用的模型已考慮廣深高速由六車道延伸至十車道的擴建計劃。

(iv) 通行費收入

關於通行費收入，誠如交通研究報告所述，通行費率根據廣東省交通運輸廳、廣東省發展改革委及廣東省財政廳於2019年12月31日聯合發佈的《關於調整高速公路車輛通行費計費方式有關事宜的通知》釐定，該通知概述自2020年1月1日起實施的廣東省現行官方通行費率。吾等已審閱並注意到，上述通知載列廣東省現行高速公路官方收費標準，該標準同時適用於廣深高速及西線高速。

獨立財務顧問函件

交通研究專家進一步表示，交通研究報告所考慮的因素、所採用的基本假設和預測程序在其過往中國交通研究中普遍使用，並在市場上普遍使用。有關交通研究專家編製的交通研究報告的進一步詳情，請參閱通函附錄七所載「有關廣深高速及西線高速的交通研究報告概要」。

根據吾等與交通研究專家的討論以及吾等對交通研究報告的審查，吾等並無發現任何會導致吾等懷疑交通研究報告中應用的基礎、假設及方法的公平性及合理性的重大問題。

10. 收購事項的可能財務影響

盈利

完成後，目標公司及灣區發展將成為 貴公司之附屬公司且其財務業績將悉數併入 貴公司之財務報表。根據2020年公司年報及2021年公司中期報告， 貴集團於截至2020年12月31日止年度以及截至2021年6月30日止六個月的盈利分別為約港元6,038.6百萬元及港元1,888.6百萬元。基於通函附錄三所載目標集團的綜合損益及其他全面收益表， 貴公司預計經擴大集團的盈利將基本保持同一水平或因收購事項而略有減少。儘管如此，經考慮董事會函件所載「交易的原因及好處」一節所詳述的因素，董事預期交易將對 貴集團於未來期間的淨利潤， 貴集團內(包括灣區發展)資源的協同效應及整合及廣深高速擴改建項目的實施及廣深高速沿線土地綜合開發產生積極影響。

資產淨值

基於2021年公司中期報告， 貴集團於2021年6月30日的綜合資產淨值為約港元59,522.1百萬元。根據通函附錄四所載「經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料」，收購事項後，經擴大集團於2021年6月30日的總資產及總負債將分別增至約港元130,158.7百萬元及港元68,839.0百萬元，因此假設收購事項於2021年6月30日完成，資產淨值將增加約2.8%至約港元61,319.8百萬元。

營運資金

按通函附錄一所載「經擴大集團的營運資金充足性」一節所披露，董事經審慎考慮後認為基於經擴大集團的現有現金及銀行結餘、可用融資及內部資源，考慮到於通函日期起未來至少十二個月的收購事項及現有營運，經擴大集團具備充足營運資金滿足其現有需求。

獨立財務顧問函件

謹請注意，上文僅供說明，並不旨在呈列 貴集團於收購事項後的財務狀況／業績。

意見及推薦建議

經考慮上文所論述的主要因素及理由，吾等認為交易乃按正常商業條款及於 貴集團一般及日常業務過程中進行，其條款對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，吾等推薦獨立股東並建議獨立董事委員會推薦獨立股東，投票贊成將於股東特別大會上所提呈批准交易協議及交易的普通決議案。

此 致

深圳國際控股有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

為及代表
德健融資有限公司
李瑞恩 **鄺愷欣**
董事總經理 董事

2021年11月24日

附註：李瑞恩先生為一名於證監會註冊之持牌人，且為德健融資有限公司之負責人員，可根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有逾25年經驗。鄺愷欣女士為一名於證監會註冊之持牌人，且為德健融資有限公司之負責人員，可根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有逾20年經驗。

本函件中中英文版本如有任何歧異、不一致或含糊之處，概以英文版本為準。

1. 本集團的財務資料

本公司截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個年度各年的經審核綜合財務資料分別於本公司下列截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度的年報中披露，該等報告已刊發並可於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.szihl.com)查閱。

- 於2019年4月11日刊發的本公司截至2018年12月31日止年度的年報(第75至184頁)
- 於2020年4月8日刊發的本公司截至2019年12月31日止年度的年報(第76至188頁)
- 於2021年4月15日刊發的本公司截至2020年12月31日止年度的年報(第85至192頁)
- 於2021年9月16日刊發的本公司截至2021年6月30日止六個月的中期報告(第32至70頁)

2. 經擴大集團的債務聲明

於2021年9月30日營業時間結束時，即本通函付印前為確定本債務聲明及經擴大集團的或有負債的最後實際可行日期，除非本文另有披露，經擴大集團的未償還借貸總賬面值約為49,552,155,000港元，詳情如下：

	千港元
銀行借款	
— 有抵押有擔保	288,974
— 無抵押有擔保	5,041,437
— 有抵押無擔保	9,265,724
— 無抵押無擔保	11,148,148
	25,744,283
其他借款	
— 有抵押無擔保	31,941
— 無抵押無擔保	6,362
	38,303
債券	
— 有抵押有擔保	959,646
— 無抵押無擔保	17,360,400
	18,320,046

千港元

應付目標公司原股東款項

— 無抵押無擔保	5,449,523
合計	<u>49,552,155</u>

抵押

於2021年9月30日營業時間結束時，經擴大集團以通行費收費權、股權、若干設備、汽車及物業、特許權、應收租賃款項、PPP合約的預期盈利權及應收未來經營收入抵押的銀行借款為約人民幣7,959,637,000元(相當於9,554,698,000港元)。經擴大集團以本集團應收商業票據抵押的其他借款為約人民幣26,609,000元(相當於31,941,000港元)。經擴大集團債券約人民幣799,443,000元(相當於959,646,000港元)以本集團股權抵押。

租賃負債

於2021年9月30日，經擴大集團在中國境內與向租賃公司租賃機械設備有關的租賃負債為約人民幣451,174,000元(相當於541,586,000港元)，其中人民幣318,514,000元(相當於382,342,000港元)以本公司附屬公司及本公司附屬公司的非控股股東擔保，並以本集團股權、若干物業及設備、租賃物業、貿易應收款項、工業用地特許經營權及使用權抵押，以及人民幣132,660,000元(相當於159,244,000港元)為無抵押但由本公司附屬公司擔保。在中國境內和香港地區的辦公物業和商業單位租賃相關的租賃負債約人民幣681,319,000元(相當於817,851,000港元)，其中人民幣656,285,000元(相當於787,800,000港元)為無擔保及以已付租賃按金抵押，而金額人民幣25,034,000元(相當於30,051,000港元)為無抵押無擔保。

或有負債

於2021年9月30日，經擴大集團具有如下或有負債：

(a) 為若干房產購買者的按揭貸款提供擔保

經擴大集團與若干銀行就向經擴大集團物業單位的購買者提供的按揭貸款簽訂協議，並向該等銀行根據協議向購買者提供的按揭貸款支付保證金人民幣10,814,000元或提供擔保。根據協議條款，一旦該等購買者在支付按揭貸款時發生違約，經擴大集團負責償還剩餘的未償還按揭貸款本金以及違約購買者欠付銀行的應計利息和罰款，經擴大集團有權接管相關物業的合法業權並佔有相關物業。於2021年9月30日，由經擴大集團擔保的未償還按揭貸款總額約為人民幣3,770,743,000元(相當於4,526,376,000港元)。

(b) 就某項合約向其他公司提供的擔保

經擴大集團已與其他公司訂立協議，就深圳市朗能電池有限公司(為深圳深汕特別合作區乾泰技術有限公司的前關聯方)向其供應商的應付賬款約人民幣4,545,000元提供擔保。

(c) 訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團涉及與本公司附屬公司有關的未決訴訟，索償總額約為人民幣342,502,000元，包括：本公司附屬公司廣西藍德再生能源有限責任公司被訴向永清環保有限公司(其負責南寧市餐廚垃圾回收無害化處理廠的改擴建項目的建設)支付設備款、資金佔用費，土建工程款、土建工程款利息及違約金共計約人民幣31,649,000元；本公司附屬公司泰州藍德環保科技有限公司被訴向南通四建集團有限公司(其負責項目的土建、水電安裝、機電設備採購安裝等)支付剩餘工程款、相關一年期利息(按年利率6.5%計算)、逾期利息損失及違約金共計約人民幣51,327,000元；本公司附屬公司南京風電科技有限公司(「南京風電」)被訴支付南京風電押後向巨野縣昌光風力能源有限公司(其向南京風電採購風力渦輪機及配套設備)的交付而造成的損失約人民幣109,526,000元；及其他未決訴訟總額約人民幣150,000,000元。

經考慮本集團外部法律顧問的意見後，本集團管理層認為無法正確估計未決訴訟導致的損失風險及或有負債的金額。

總結

除上述所披露及集團內公司間負債外，經擴大集團於2021年9月30日並無任何其他已發行或發行在外、法定或其他已設立但未發行的債券、定期貸款、其他借款及債務、銀行透支、承兌負債(一般貿易票據除外)、承兌信貸、租賃負債、質押、擔保或其他重大或有負債。

就編製本集團的債務聲明而言，人民幣兌換成港元以及美元兌換成港元的匯率分別為1港元兌人民幣0.83306元以及7.784港元兌1美元，即各自於2021年9月30日的收市匯率。

3. 經擴大集團之營運資金

董事經審慎周詳考慮後認為，基於經擴大集團的現有現金及銀行結餘、可用融資及內部資源，經考慮收購事項及自本通函日期起計未來至少十二個月的現有營運，經擴大集團將有充足營運資金應付其現有需求。

4. 經擴大集團的財務及貿易前景

在二零二零年新冠疫情的影響下，全球政治與經濟格局正在發生巨變，中共中央提出國內大循環為主體、國內國際雙循環的新發展格局，其中物流作為社會流通體系的基礎，將在「雙循環」發展格局中扮演更為重要的角色。中央深改委審議通過《關於推動基礎設施高質量發展的意見》，指出要打造集約高效、經濟適用、智能綠色、安全可靠的現代化基礎設施體系，將利好集約高效、高端智能物流基礎設施的發展。深圳開啟的新一輪物流貨運場站規劃，將對深圳市物流基礎設施進行全面梳理和提升，構建現代化、高標準三級物流樞紐體系，該規劃將為物流行業和企業帶來重大發展機遇。基於對中國消費經濟升級、終端客戶要求提升、生產製造業高端化以及疫情催生出民生保障類物流需求等趨勢的判斷，本集團認為，所從事的物流主業具備廣闊的發展空間，將在未來持續增長。

未來，本集團將在深耕物流園區經營的基礎上，積極開展更加多樣的物流增值服務，努力打造城市配套綜合服務商。本集團將進一步完善「投建融管」小閉環、「投建管轉」大閉環兩種商業模式，推動物流園區資產全生命週期價值挖掘與實現。通過「投建融管」小閉環，持續、穩妥推進相關項目置入基金工作，推動本集團經營效益改善，助推物流園區運營規模持續擴大，實現綜合物流港滾動發展；通過「投建管轉」大閉環，把握城市化進程帶來的歷史性機遇，推動有條件的園區土地變性和更新改造，從而獲取超額投資收益，為本集團今後若干年的業績增長提供強有力的支撐。基於自動化、人工智能、大數據、物聯網等技術驅動的物流科技應用場景正成為行業熱點，本集團將繼續加大智慧物流、冷鏈物流業務的發展力度，為未來業績增長提供充足動能。同時，本集團將積極參與深圳新一輪物流貨運場站規劃實施，進一步擴大在深圳地區的市場佔有率。港口板塊將繼續開展長江聯網行動，加快推進新項目的開工建設，力爭新建項目儘早投入運營並為本集團貢獻收益。

二零二一年是本集團「十四五」戰略規劃和新一輪「雙百行動」的起點之年，本集團將以國資國企綜合改革為契機，緊抓粵港澳大灣區和深圳先行示範區「雙區驅動」重大戰略機遇，全面貫徹落實本集團「十四五」戰略規劃，高位聚能、高位求進，開好局、起好步，全力打造千億級有特色的一流產業集團，為全體股東創造更大的價值和回報。

目標集團管理層討論與分析

本通函附錄三載有目標集團截至2018年、2019年及2020年12月31日止三個會計年度及截至2021年7月31日止七個月的會計師報告。以下是目標集團報告期管理層討論與分析，應與本通函附錄三所載的目標集團會計師報告一併閱讀。

截至2018年12月31日止年度

分估合營公司業績

目標公司於2018年4月4日(「**合併日**」)起能夠控制灣區發展的財務和經營決策，從該日起將其納入合併財務報表範圍。截至2018年12月31日止年度，從合併日起分估目標公司合營公司業績考慮了公允價值攤銷後約為人民幣273.19百萬元，其中廣深高速公路應佔人民幣156.85百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣116.35百萬元。2018年廣深高速公路日均路費收入同比下降3%至人民幣9.15百萬元。其總路費收入為人民幣3,341百萬元。日均折合全程車流量同比下降1%至102,000輛。乘用車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的71.2%及83.4%。廣深高速公路的路費收入及車流量出現下滑，主要是由於其廣州段及東莞段附近新運營高速公路所帶來的影響。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,443百萬元，廣珠西線高速公路的日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比增加10%及10%至人民幣3.95百萬元及54,000輛。乘用車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的67.6%及79.8%。

一般及行政開支

截至2018年12月31日止年度，一般及行政開支為約人民幣35.87百萬元其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、併購灣區發展所發生的律師、審核、證券佣金等中介費用。

財務成本

截至2018年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣309.04百萬元的財務成本。年內銀行貸款的利息成本為人民幣309.04百萬元、利息收入為人民幣11.63百萬元、匯兌損失為人民幣16.95百萬元。

年內虧損

截至2018年12月31日止年度，目標集團年內利潤為虧損約人民幣115.21百萬元，主要為負債率(78.97%)較高及固定利率債務的資金成本(3.95%~4.35%)較高導致財務成本較高所致。

截至2019年12月31日止年度**分佔合營公司業績**

截至2019年12月31日止年度，分佔目標公司合營公司業績考慮了公允價值攤銷後為約人民幣399.34百萬元，較截至2018年12月31日止年度增加約46.17%，主要系目標集團確認分佔目標公司合營公司業績較2018年度按合併後會計期多3個月所致，其中廣深高速公路應佔人民幣228.88百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣172.34百萬元、新塘居住項目應佔人民幣(1.88)百萬元。廣深高速公路的年度路費收入為約人民幣3,225百萬元，較截至2018年12月31日止年度下降約3.47%。廣深高速公路日均路費收入同比下降3%至人民幣8.84百萬元。日均折合全程車流量同比下降2%至100,000輛。路費收入減幅大於折合全程車流量，主要是由於ETC折扣較高，導致每輛車的平均路費收入減少。客車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的71.3%及83.4%。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,515百萬元，較截至2018年12月31日止年度增加約5%。日均路費收入及日均折合全程車流量錄得穩定增長，分別同比增加5%及9%至人民幣4.15百萬元及59,000輛。路費收入增幅低於折合全程車流量，主要是由於卡車流量比例下降及ETC折扣較高，導致每輛車的平均路費收入減少。客車為路費收入及車流量的主要貢獻者，分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的71.3%及82.1%。

臻通實業系灣區發展與廣東省交通集團有限公司之附屬公司於2019年11月共同成立合營企業，以參與競買該項目用地的土地使用權。灣區發展擁有臻通實業37.5%股權，各訂約方按股權比例借予臻通實業一筆為期三年之股東貸款合共約人民幣8.25億元作為競買項目土地之保證金(灣區發展佔約人民幣3.09億元)，股東貸款年利率為8%，產生利息費用約人民幣5.13百萬元，灣區發展分佔約人民幣2百萬元。

一般及行政開支

截至2019年12月31日止年度，一般及行政開支為約人民幣37.77百萬元，較截至2018年12月31日止年度減少19.29%。其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、上市服務費、中介機構服務費、股份登記費。行政開支減少主要是因為於2018年4月出售合和實業有限公司所持目標集團的全部66.69%權益後的內部公司架構重組。

財務費用

截至2019年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣351.57百萬元的財務成本，較截至2018年12月31日止年度增加約13.76%。年內銀行貸款的利息成本人民幣351.57百萬元、利息收入人民幣6.31百萬元、匯兌損失人民幣5.89百萬元。由於目標集團本年度合併確認灣區發展會計期較2018年度合併後會計期多3個月及匯兌虧損淨額(包括目標集團分佔廣深合營企業之美元及港幣貸款產生之匯兌虧損)減少人民幣11.06百萬元綜合影響。

年內虧損

截至2019年12月31日止年度，目標集團年內虧損為約人民幣28.75百萬元，較截至2018年12月31日止年度減少75%。年內虧損主要為負債率(82.47%)較高及固定利率債務的資金成本(3.95%~4.35%)較高導致財務成本較高所致。年內虧損減少主要是由於目標集團本年度合併確認灣區發展收益較2018年度按合併後會計期多3個月，致分佔合營公司業績等收益增加較上年度增加所致。

截至2020年12月31日止年度

分佔合營公司業績

截至2020年12月31日止年度，分佔目標公司合營公司考慮了公允價值攤銷後業績為約人民幣20.83百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少約94.78%，其中廣深高速公路應佔人民幣51.51百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣11.35百萬元、新塘居住項目應佔人民幣(42.42)百萬元。廣深高速公路的年度路費收入為約人民幣2,382百萬元，較截至2019年12月31日止年度下降約26%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比下降26%至人民幣6.51百萬元及74,000輛。路費收入及車流量大幅下降主要是由於根據交通部的通知，自2020年2月17日起至2020年5月5日免收費。乘用車貢獻的路費收入及車流量分別佔廣深高速公路路費收入及折合全程車流量的68%及81%。

廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣1,096百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少約27.6%。2020年下半年日均路費收入及日均折合全程車流量分別同比下降3%及5%至人民幣4.21百萬元及60,000輛。路費收入及車流量大幅下降主要是由於根據交通部的通知，自2020年2月17日起至2020年5月5日免收費，以及佛山一環公路轉為收費高速公路引起的分流影響和自2020年8月起石洲收費站關閉並轉型。乘用車貢獻的路費收入及車流量分別佔廣珠西線高速公路路費收入及折合全程車流量的67%及79%。

新塘居住項目在2020年度取得重大進展，廣深合營企業的帳面價值為人民幣3百萬元的土地由政府收儲，經公開拍賣，於2019年12月，由臻通實業拍得。目標集團之公司深灣基建於2020年處置其持有的臻通實業22.5%的股權，取得處置收益計人民幣409.15百萬元。由於該收益已包含在2018年4月4日目標公司收購灣區發展時對廣深合營企業的股權投資公允價值中，因此當臻通實業實現收益時，目標公司將相應比例的股權投資成本予以結轉。另外，本項目由於尚處於建設期，未達交房條件而實現收益，截止2020年12月31日，按照權益法核算，目標公司對臻通實業確認累計投資損失42.42百萬元，主要為項目部分利息成本不能資本化所致。

一般及行政開支

截至2020年12月31日止年度，一般及行政開支約為人民幣37.50百萬元，較截至2019年12月31日止年度減少0.71%。其主要指年內產生的支持部門的員工薪資、上市服務費、中介機構服務費、股份登記費，各項費用均出現小幅減少。

財務成本

截至2020年12月31日止年度，目標集團產生約人民幣309.39百萬元的財務成本，較截至2019年12月31日止年度下降約12.00%。年內銀行貸款的利息成本人民幣309.39百萬元、利息收入人民幣59.62百萬元、匯兌收益人民幣13.38百萬元。其指年內銀行貸款的利息成本。財務成本下降主要是由於獲得股東投資款人民幣19.22億元償還部分銀行借款致減少了利息支出。應收臻通實業款項利息收入增加，及受惠人民幣於2020年下半年升值的影響，匯兌收益淨額（包括目標集團分佔廣深合營企業之美元及港幣貸款產生之匯兌收益）為人民幣13.38百萬元，而2019年則錄得匯兌虧損淨額人民幣5.89百萬元。

年內虧損

截至2020年12月31日止年度，目標集團年內虧損為約人民幣282.34百萬元，較截至2019年12月31日止年度增加。年內虧損增加主要由於中國交通運輸部因應新冠肺炎疫情防控工作的部署，於2020年2月17日至2020年5月5日共79天實施全國收費公路免收車輛通行費政策，以及調整2020年春節假期免收7座或以下小型客車路費的政策，由原來實施7天延長至16天。上述兩項政策導致廣深高速公路及廣珠西線高速公路於回顧年度內的路費收入和盈利同比大幅下降。另一方面，電子不停車收費（「ETC」）折扣優惠從2019年7月1日起由2%擴大至5%，對廣深高速公路及廣珠西線高速公路的路費收入繼續造成輕微負面影響。此外，由於負債率下降至66.78%及人民幣升值產生匯兌淨收益導致財務成本下降。

截至2021年7月31日止七個月**分佔合營公司業績**

截至2021年7月31日止七個月，分佔目標公司合營公司考慮了公允價值攤銷後業績為約人民幣234.86百萬元，較截至2020年同期(未經審計數據)增加收益人民幣374.06百萬元，其中廣深高速公路應佔人民幣163.32百萬元、廣珠西線高速公路應佔人民幣94.11百萬元、新塘居住項目應佔人民幣(10.51)百萬元。廣深高速公路的路費收入為約人民幣1,675.46百萬元，較截至2020年同期增加約69.44%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別實現人民幣7.90百萬元及91,000輛。廣珠西線高速公路的年度路費收入為約人民幣780.12百萬元，較2020年同期增加約73.24%。日均路費收入及日均折合全程車流量分別實現人民幣3.68百萬元及52,000輛。

廣深高速公路、廣珠西線高速公路預期轉虧為盈主要由於新冠肺炎疫情的狀況，在2020年2月17日至5月5日期間執行全國免收車輛通行費政策，導致路費收入減少，而2021年同期已回復正常收費。因此，本期日均路費收入及車流量的數據未能與去年同期數據比較。

新塘居住項目

新塘立交居住項目已命名為公園上城，總建築面積約60萬平方米。項目將分三期建設，目前住宅建設工程及立交改造工程正按計劃順利推展。首期部分住宅單位在2021年5月開始預售，全年銷售目標涉及建築面積約7萬平方米，最快可於2023年交付買家並確認收益。截至2021年7月31日止七個月，按照權益法核算，目標公司對臻通實業的投資損失為人民幣10.51百萬元，主要為項目部分利息成本不能資本化所致。

一般及行政開支

截至2021年7月31日止七個月，一般及行政開支為約人民幣23.85百萬元，較2020年同期(未經審計數據)增加5.48%。一般及行政開支較上年同期略有增加，主要由職工薪酬等費用略有增加所致。

財務成本

截至2021年7月31日止七個月，目標集團產生約人民幣142.62百萬元的財務成本，2020年同期(未經審計數據)減少約99.93%。年內銀行貸款的利息成本人民幣142.62百萬元、利息收入人民幣59.17百萬元、匯兌收益人民幣6.24百萬元。財務成本下降主要是由於2020年9月獲得股東投資款人民幣19.22億元償還部分銀行借款，導致本期利息成本較2020年同期減少，同期的利息收入增加。

年內利潤

截至2021年7月31日止7個月，目標集團年內利潤為約人民幣79.48百萬元，較2020年同期虧損人民幣345.32百萬元(未經審計數據)實現扭虧為盈，主要由於目標集團旗下廣深高速公路及廣珠西線高速公路回復正常收費而取得投資收益同比大幅度上升，同時，負債率維持68.59%水平及固定利率債務的資金成本降低(2.85%)導致財務費用同比有較大下降。

截至2020年12月31日止三個財政年度及截至2021年7月31日止七個月**流動資金及財務資源**

截至2020年12月31日止三個年度及截至2021年7月31日止七個月，目標集團透過其內部資源、長期銀行貸款及關連公司貸款撥付經營及資本開支。於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團已提取銀行貸款總額分別約為人民幣4,129.93百萬元、人民幣4,465.49百萬元、人民幣3,120.26百萬元及人民幣3,626.12百萬元；關聯公司貸款總額分別約為人民幣4,716.92百萬元、人民幣4,822.43百萬元、人民幣4,530.66百萬元及人民幣4,475.74百萬元；現金及現金等價物總額(包括銀行存款及手頭現金)分別約為人民幣263.43百萬元、人民幣245.72百萬元、人民幣582.18百萬元及人民幣1,451.04百萬元。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，須償還的銀行貸款如下：

	於12月31日		於7月31日	
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
於要求時或一年內	2,586,765	2,293,847	1,084,887	1,903,690
1年後但於5年內	1,543,168	2,171,646	2,035,374	1,722,429
5年後	—	—	—	—

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，須償還的關連公司貸款如下：

	於12月31日日		於7月31日	
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
於要求時或一年內	—	—	2,587,069	2,555,714
1年後但於5年內	4,716,918	4,822,432	1,943,585	1,920,029
5年後	—	—	—	—

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團的約為53.32%、51.92%、59.22%及55.24%有息負債為固定利率。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團的資產負債率分別約為78.97%、82.47%、66.78%及68.59%。

利率及匯率風險

目標集團密切監控其利率及外匯匯率風險，並嚴格控制其對金融工具之使用。集團內公司間及合營企業並無使用任何金融衍生工具對沖利率或外匯匯率風險。

庫務政策

目標集團一直於財務及資金管理上採取積極但審慎的庫務政策，並密切監控流動資金、財務資源及匯率走勢，務求降低融資成本，並提高財務資產之回報。於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，銀行結餘及現金中，1.54%、1.19%、91.93%及80.51%以人民幣計值，98.45%、98.81%、8.07%及19.48%以港元計值。餘下0.0%、0.0%、0.0%及0.1%以美元及日元計值。

或然負債

於截至2008年6月30日止年度，目標公司一間附屬公司回收之前向廣深合營企業投入之註冊資本702百萬港元(相等於人民幣471百萬元)。根據《中華人民共和國中外合資經營企業法》，倘廣深合營企業於經營期屆滿前提早歸還註冊資本予外資合營企業夥伴，而廣深合營企業於合營企業經營期內無法履行其財務責任，則目標公司之附屬公司作為外資合營企業夥伴須承擔廣深合營企業之財務責任，惟相關金額以702百萬港元為限(「該財務責任」)。於2019年3月，中國人民代表大會頒佈《中華人民共和國外商投資法》(「外商投資法」)，並於2020年1月1日起施行。根據外商投資法，原適用於廣深合營企業之《中華人民共和國中外合資經營企業法》同時廢止，該財務責任亦隨之終止。

除上文所述者外，於2021年7月31日，目標集團並無其他重大或然負債。

資產抵押

於2021年7月31日，目標集團並無任何資產抵押。

所持的重大投資

於2021年7月31日，目標集團並無持有重大投資。

主要客戶及供應商

就目標集團業務性質而言，並無主要客戶及供應商。

重大收購或出售

誠如灣區發展日期分別為2019年11月29日及2019年12月27日之公告所述，深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利新投資訂立投資合作合約及項目公司章程。據此，深灣基建、廣東公路建設、利路投資及利新投資同意共同成立臻通實業，以參與競買項目土地的土地使用權，並於競買事項成功後在項目土地上從事居住項目的後續開發。

競買事項成功後，項目土地的土地使用權由臻通實業持有，而臻通實業由交通集團(透過廣東公路建設、利路投資及利新投資)及目標集團(透過深灣基建)分別擁有其62.5%(合計)及37.5%股權。臻通實業以人民幣4,124百萬元之土地出讓金中標項目土地的土地使用權，並於2019年12月25日與廣州市規劃和自然資源局訂立項目土地的國有建設用地使用權出讓合約。

誠如灣區發展日期為2020年6月12日、2020年7月19日及2020年9月10日之公告以及目標公司日期為2020年10月20日之通函所述，目標集團(透過深灣基建)及交通集團(透過廣東公路建設)透過公開掛牌方式，出售臻通實業合共60%股權(即深灣基建所持有的22.5%股權及廣東公路建設所持有的37.5%股權)，連同轉讓彼等於各自借予臻通實業的股東借款(包括其未償還應計利息)中相應部分的權利(「出售事項」)。

於2020年9月10日，深灣基建及廣東公路建設(作為轉讓方)與深圳潤投(作為受讓方)就出售事項訂立交易合約。同日，深灣基建、利路投資、利新投資及深圳潤投訂立新合作合約及經修訂公司章程，目標集團(透過深灣基建)、交通集團(透過利路投資及利新投資)及深圳潤投分別持有其15%、25%(合計)及60%股權。

於2020年9月17日，深灣基建從出售事項收取之代價約人民幣1,090百萬元，包括(i)出售其所持有的22.5%臻通實業股權的代價約人民幣558百萬元；及(ii)其於2019年12月31日所持有之22.5%股東借款(連同其未償還應計利息)、其所持有之估值日期後利息及估值日期後股東借款及利息，合共約人民幣532百萬元。出售事項為目標集團變現未扣除稅項前出售收益約人民幣545百萬元，扣除稅項後出售利潤約人民幣409百萬元。

除上述情況外，於2021年7月31日，目標公司之附屬公司及聯營公司並無任何重大收購或出售事項。

僱員及薪酬政策

目標集團參考當前市場薪酬水平及僱員個別表現為僱員釐定具競爭力之薪酬待遇。目標集團亦為合資格僱員設立股份認購權及股份獎勵計劃，以激勵及肯定其貢獻及長期努力。此

外，根據僱員之個人表現及目標集團之業務表現，目標集團授予僱員酌情花紅。目標集團亦向所有員工提供醫療保險，以及向高層員工提供個人意外保險。

於2018年、2019年及2020年12月31日以及2021年7月31日，目標集團(不包括合營企業)有30、36、39及41名員工。支付予僱員的薪酬總額分別為人民幣12.51百萬元、人民幣23.46百萬元、人民幣22.12百萬元及人民幣14.59百萬元。

重大投資或資本支出的未來計劃

於最後實際可行日期，除上述披露的重大收購和處置外，目標公司在截至2021年12月31日止年度的未來期間沒有任何重大投資或增加資本支出的計劃。

分部資料

於報告期間，目標集團業務分部主要收益來源於中國的兩條收費高速公路項目(即廣深高速、廣珠西線高速)及新塘居住項目於報告期間產生的投資收益。廣深高速、廣珠西線高速一期、二期、三期的特許經營權將分別於2027年6月、2033年9月、2035年6月、2038年1月到期，於報告期間詳細業績及數據見前述「分佔合營公司業績」部分。

以下為載於第III-1至III-3頁的本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)所編製之報告全文，以供載入本通函。

Deloitte.

德勤

有關深圳投控國際資本控股基建有限公司歷史財務資料之會計師報告 致深圳國際控股有限公司各董事

緒言

吾等就第III-4至III-70頁所載之深圳投控國際資本控股基建有限公司(「**目標公司**」)及其附屬公司(統稱「**目標集團**」)之歷史財務資料發出報告，該等財務資料包括目標集團於2018年、2019年及2020年12月31日及2021年7月31日之綜合財務狀況表及目標集團於截至2020年12月31日止三個年度各年及截至2021年7月31日止七個月(「**相關期間**」)之綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及重大會計政策概要及其他解釋資料(統稱為「**歷史財務資料**」)。第III-4至III-70頁所載之歷史財務資料構成本報告之一部分，乃就有關收購目標公司的重大交易及關連交易而編製，以供載入深圳國際控股有限公司(「**貴公司**」)日期為2021年11月24日之通函(「**通函**」)內。

董事對歷史財務資料之責任

目標公司之董事須負責根據歷史財務資料附註3所載之編製基準編製作出真實公平反映之歷史財務資料，並落實目標公司董事認為必需之相關內部監控，以確保於編製歷史財務資料時不存在重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)。

貴公司董事對本通函內容負責，當中載有目標集團的歷史財務資料，而有關資料乃根據與編製 貴公司財務資料大致相同的會計政策編製。

申報會計師之責任

吾等之責任為就歷史財務資料發表意見，並向閣下匯報。吾等根據香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的香港投資通函呈報聘用準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料有無重大錯誤陳述作出合理確認。

吾等之工作涉及實程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關的憑證。選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體根據歷史財務資料附註3所載編製基準編製作出真實公平反映的歷史財務資料的內部監控，以設計於各類情況下適當的程序，惟並非為就實體內部監控的成效提出意見。吾等之工作亦包括評估目標公司董事所採用的會計政策是否恰當及所作出的會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料的整體呈列。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，歷史財務資料真實公平反映目標集團於2018年、2019年及2020年12月31日及2021年7月31日之財務狀況及根據歷史財務資料附註3所載編製基準編製之目標集團於相關期間之財務表現及其現金流量。

審閱追加期間比較財務資料

吾等已審閱目標集團之追加期間比較財務資料，該等財務資料包括截至2020年7月31日止七個月之綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及其他解釋資料(「追加期間比較財務資料」)。目標公司的董事須負責根據歷史財務資料附註3所載之編製基準編製追加期間比較財務資料。吾等之責任為根據吾等之審閱，對追加期間比較財務資料作出結論。吾等已根據香港會計師公會頒佈之香港審閱委聘準則第2410號「實體之獨立核數師審閱中期財務資料」進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事務之人員作出查詢以及應用分析性及其他審閱程序。審閱之範圍遠較根據香港審計準則進行審核之範圍小，故未能使吾等保證吾等將知悉於審核中可能被識別之所有重大事項。因此，吾等不會發表審核意見。根據吾等之審閱，吾等並無發現任何事項令吾等相信，就會計師報告而言，追加期間比較財務資料於各重大方面未有根據歷史財務資料附註3所載之編製基準編製。

根據聯交所證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例須呈報事項

調整

編製歷史財務資料時未對第III-4頁界定之相關財務報表作出調整後呈列。

股息

吾等提述歷史財務資料附註10，當中載有目標公司就相關期間派付股息的資料。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

2021年11月24日

目標集團之歷史財務資料**編製歷史財務資料**

下文所載歷史財務資料(構成本會計師報告之一部分)。

本報告中的歷史財務資料是根據目標集團於相關期間的綜合財務報表(「**相關財務報表**」)並考慮由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**」)的分類和呈報要求後編製。相關財務報表已根據中華人民共和國(「**中國**」)財政部頒佈的企業會計準則編製，並經由德勤•關黃陳方會計師行審計。

除非另有表明，歷史財務資料以人民幣(「**人民幣**」)呈列而所有價值已四捨五入至最接近的千位數(人民幣千元)。

綜合損益及其他全面收益表

	附註	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (未經審計)	二零二一年 人民幣千元
其他收入，其他收益及虧損	6	(4,507)	3,895	78,697	35,060	68,836
部份出售合營企業收益	13	-	-	136,027	-	-
一般及行政費用		(46,799)	(37,773)	(37,495)	(22,613)	(23,851)
財務成本		(309,038)	(351,565)	(309,393)	(207,629)	(142,619)
應佔合營企業業績	7	273,194	399,338	20,833	(139,194)	234,861
除稅前(虧損)溢利		(87,150)	13,895	(111,331)	(334,376)	137,227
所得稅開支	8	(28,057)	(42,646)	(171,004)	(10,944)	(57,750)
年內/期內(虧損)溢利	9	(115,207)	(28,751)	(282,335)	(345,320)	79,477
其他全面收益						
將不會歸類為損益的項目：						
投資於按公允值計入其他全面(虧損)收益之 股本工具之公允值收益(扣除稅項)		747	10,350	7,560	4,800	(10,350)
換算為呈列貨幣產生之匯兌(虧損)收益		(965,785)	(203,264)	521,383	(69,641)	85,910
年內/期內全面(費用)收益總額		(1,071,245)	(221,665)	246,608	(410,161)	155,037
年內/期內(虧損)溢利撥歸：						
目標公司擁有人		(164,274)	(120,891)	(277,677)	(293,089)	18,348
非控股權益		49,067	92,140	(4,658)	(52,231)	61,129
		(115,207)	(28,751)	(282,335)	(345,320)	79,477
全面(費用)收益總額撥歸：						
目標公司擁有人		(1,120,082)	(316,122)	231,003	(357,997)	92,824
非控股權益		48,837	94,457	15,605	(52,164)	62,213
		(1,071,245)	(221,665)	246,068	(410,161)	155,037

綜合財務狀況表

目標集團	附註	於十二月三十一日			於
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	七月三十一日 二零二一年 人民幣千元
資產					
非流動資產					
合營企業權益	13	10,834,217	10,593,960	9,725,754	9,840,070
按公允值計入其他全面收益之權益工具	14	11,100	22,600	31,000	19,500
物業及設備	15	1,291	1,546	2,111	1,782
商譽	16	202,893	202,893	202,893	202,893
應收一間合營企業之款項	17	-	311,224	322,784	40,793
		<u>11,049,501</u>	<u>11,132,223</u>	<u>10,284,542</u>	<u>10,105,038</u>
流動資產					
按金及預付款項		-	820	545	455
利息及其他應收款項		678	68	293	300
應收一間合營企業之款項	17	-	-	27,050	309,580
結構性存款	18	-	-	801,503	396,495
原有期限超過三個月之定期存款	19	-	-	240,000	-
銀行結餘及現金	19	263,430	245,722	582,179	1,451,038
		<u>264,108</u>	<u>246,610</u>	<u>1,651,570</u>	<u>2,157,868</u>
資產總額		<u>11,313,609</u>	<u>11,378,833</u>	<u>11,936,112</u>	<u>12,262,906</u>
股東權益及負債					
資本及儲備					
股本	20	323	323	323	323
股份溢價及儲備		(778,424)	(1,069,399)	1,068,083	975,651
目標公司擁有人應佔權益		(778,101)	(1,069,076)	1,068,406	975,974
非控股權益		3,157,001	3,063,468	2,896,436	2,875,564
權益總額		<u>2,378,900</u>	<u>1,994,392</u>	<u>3,964,842</u>	<u>3,851,538</u>
非流動負債					
銀行貸款	23	1,543,168	2,171,646	2,035,374	1,722,429
股東貸款	22	4,716,918	4,822,432	1,943,585	1,920,029
遞延稅項負債	21	69,888	80,668	76,025	120,659
		<u>6,329,974</u>	<u>7,074,746</u>	<u>4,054,984</u>	<u>3,763,117</u>
流動負債					
其他應付款項及預提費用	22	17,970	15,848	11,315	91,041
股東貸款	22	-	-	2,578,069	2,555,714
銀行貸款	23	2,586,765	2,293,847	1,084,887	1,903,690
應付股息		-	-	86,446	97,423
應付稅項		-	-	146,569	410
		<u>2,604,735</u>	<u>2,309,695</u>	<u>3,916,286</u>	<u>4,648,251</u>
負債總額		<u>8,934,709</u>	<u>9,384,441</u>	<u>7,971,270</u>	<u>8,411,368</u>
股東權益及負債總額		<u>11,313,609</u>	<u>11,378,833</u>	<u>11,936,112</u>	<u>12,262,906</u>

財務狀況表

目標集團	附註	於十二月三十一日			於
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	七月三十一日 二零二一年 人民幣千元
非流動資產					
於附屬公司的投資		9,312,593	9,520,909	8,944,851	8,836,441
		<u>9,312,593</u>	<u>9,520,909</u>	<u>8,944,851</u>	<u>8,836,441</u>
流動資產					
應收股息		—	—	219,584	—
銀行結餘及現金		123,329	195,937	62,223	275,267
		<u>123,329</u>	<u>195,937</u>	<u>281,807</u>	<u>275,267</u>
資產總額		<u>9,435,922</u>	<u>9,716,846</u>	<u>9,226,658</u>	<u>9,111,708</u>
股東權益及負債					
資本及儲備					
股本	20	323	323	323	323
股份溢價及儲備	33	582,118	706,530	2,652,709	2,506,843
		<u>582,441</u>	<u>706,853</u>	<u>2,653,032</u>	<u>2,507,166</u>
非流動負債					
銀行貸款		1,543,168	2,171,646	1,281,373	646,532
股東貸款	22	4,716,918	4,822,432	1,943,585	1,920,029
		<u>6,260,086</u>	<u>6,994,078</u>	<u>3,224,958</u>	<u>2,566,561</u>
流動負債					
其他應付款		6,630	3,195	1,059	479,260
應付股息		—	—	—	97,423
銀行貸款		2,586,765	2,012,720	760,540	1,305,584
股東貸款	22	—	—	2,587,069	2,555,714
		<u>2,593,395</u>	<u>2,015,915</u>	<u>3,348,668</u>	<u>4,037,981</u>
負債總額		<u>8,853,481</u>	<u>9,009,993</u>	<u>6,573,626</u>	<u>6,604,542</u>
股東權益及負債總額		<u>9,435,922</u>	<u>9,716,846</u>	<u>9,226,658</u>	<u>9,111,708</u>

綜合權益變動表

	歸於目標公司擁有人						總額 人民幣千元
	股份 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元 (附註2)	其他儲備 人民幣千元 (附註1)	累計虧損 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二零一八年一月一日	—	—	—	—	—	—	—
年內(虧損)溢利	—	—	—	(164,274)	(164,274)	49,067	(115,207)
其他綜合費用	—	—	(955,808)	—	(955,808)	(230)	(956,038)
年度綜合收益(費用)總額	—	—	(955,808)	(164,274)	(1,120,082)	48,837	(1,071,245)
擁有人資本投入	323	205,030	—	—	205,353	—	205,353
業務合併產生的非控股權益(附註28)	—	—	—	—	—	3,967,100	3,967,100
收購非全資附屬公司的額外權益(附註29)	—	—	(96,750)	—	(96,750)	(2,832,901)	(2,929,651)
向非控股股東配售附屬公司的股份 (附註29)	—	—	233,378	—	233,378	2,253,853	2,487,231
已付/應付附屬公司的非控股權益之股息	—	—	—	—	—	(279,888)	(279,888)
於二零一八年十二月三十一日	323	205,030	(819,180)	(164,274)	(778,101)	3,157,001	2,378,900
年內(虧損)溢利	—	—	—	(120,891)	(120,891)	92,140	(28,751)
其他綜合(費用)收入	—	—	(195,231)	—	(195,231)	2,317	(192,914)
年度綜合收益(費用)總額	—	—	(195,231)	(120,891)	(316,122)	94,457	(221,665)
擁有人資本投入	—	231,521	—	—	231,521	—	231,521
已付/應付附屬公司的非控股權益之股息	—	—	—	—	—	(187,990)	(187,990)
年內確認為分派之股息(附註10)	—	—	—	(206,374)	(206,374)	—	(206,374)
於二零一九年十二月三十一日	323	436,551	(1,014,411)	(491,539)	(1,069,076)	3,063,468	1,994,392
年度虧損	—	—	—	(277,677)	(277,677)	(4,658)	(282,335)
其他綜合收入	—	—	508,680	—	508,680	20,263	528,943
年度綜合收益(費用)總額	—	—	508,680	(277,677)	231,003	15,605	246,608
擁有人資本投入	—	2,112,700	—	—	2,112,700	—	2,112,700
已付/應付附屬公司的非控股權益之股息	—	—	—	—	—	(182,637)	(182,637)
年內確認為分派之股息(附註10)	—	—	—	(206,221)	(206,221)	—	(206,221)
於二零二零年十二月三十一日	323	2,549,251	(505,731)	(975,437)	1,068,406	2,896,436	3,964,842
年度溢利	—	—	—	18,348	18,348	61,129	79,477
其他綜合收益	—	—	74,476	—	74,476	1,084	75,560
年度綜合收益總額	—	—	74,476	18,348	92,824	62,213	155,037
擁有人資本投入	—	33,037	—	—	33,037	—	33,037
已付/應付附屬公司的非控股權益之股息	—	—	—	—	—	(83,085)	(83,085)
年內確認為分派之股息(附註10)	—	—	—	(218,293)	(218,293)	—	(218,293)
於二零二一年七月三十一日	323	2,582,288	(431,255)	(1,175,382)	975,974	2,875,564	3,851,538

綜合權益變動表

	歸於目標公司擁有人						總額 人民幣千元
	股份 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元 (附註2)	其他儲備 人民幣千元 (附註1)	累計虧損 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二零二零年一月一日	323	436,551	(1,014,411)	(491,539)	(1,069,076)	3,063,468	1,994,392
期內虧損	—	—	—	(293,089)	(293,089)	(52,231)	(345,320)
其他綜合(費用)收益	—	—	(64,908)	—	(64,908)	67	(64,841)
期內全面費用總額	—	—	(64,908)	(293,089)	(357,997)	(52,164)	(410,161)
擁有人資本投入	—	177,412	—	—	177,412	—	177,412
期內確認為分派之股息(附註10)	—	—	—	(206,221)	(206,221)	—	(206,221)
於二零二零年七月三十一日(未經審計)	<u>323</u>	<u>613,963</u>	<u>(1,079,319)</u>	<u>(990,849)</u>	<u>(1,455,882)</u>	<u>3,011,304</u>	<u>1,555,422</u>

附註1： 目標集團的其他儲備包括(i)換算儲備；(ii)以公允價值計量且其變動計量的權益工具投資公允價值的累計變動；(iii)目標集團在其不失去控制權的附屬公司的擁有權權益變動影響。截至二零一八年十二月三十一日不失去控制的附屬公司的股權變動詳見附註29披露。

附註2： 目標集團的股份溢價包含與在二零一八年九月二十七日至二零二零年十二月三十一日的免息期內向目標公司提供的無息股東貸款相關的推算利息，截止二零一八年，二零一九年及二零二零年十二月三十一日金額分別為人民幣52,045,000元，人民幣201,603,000及人民幣189,710,000元。自二零二一年一月一日起，對股東貸款收取年利率為2.85%的費用。截至二零二一年七月三十一日止七個月市場利率與合同利率的差額為人民幣33,037,000元計入股東出資並作為股份溢價處理。

綜合現金流量表

	附註	十二月三十一日止年度			七個月止七月三十一日	
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (未經審計)	二零二一年 人民幣千元
經營業務						
除稅前(虧損)溢利		(87,150)	13,895	(111,331)	(334,376)	137,227
經調整：						
按公允值計入其他全面收益之權益工具之股息						
收入	6	(600)	(3,120)	(1,100)	—	(604)
利息收入		(11,628)	(6,309)	(59,617)	(34,936)	(59,173)
出售物業及設備收益	6	—	(144)	—	—	—
淨匯兌虧損(收入)	6	16,950	5,892	(13,378)	497	(6,264)
結構性存款投資收入	6	—	—	(1,503)	—	(1,495)
利息支出		309,038	351,565	309,393	207,629	142,619
部分出售合營企業收益		—	—	(136,027)	—	—
物業及設備折舊	15	173	361	574	141	403
合營企業的業續份額	7	(273,194)	(399,338)	(20,833)	139,194	(234,861)
未計營運資金變動前之經營業務現金流量		(46,411)	(37,198)	(33,822)	(21,851)	(22,148)
利息及其他應收款項減少(增加)		867	1,005	105	963	36
應付款項及預提費用增加		(1,686)	(1,367)	(2,747)	3,327	(275)
用於其他經營業務的現金		(47,230)	(37,560)	(36,464)	(17,561)	(22,387)
已付所得稅		—	—	(3,468)	—	(13,295)
用於經營業務之現金淨額		(47,230)	(37,560)	(39,932)	(17,561)	(35,682)
投資業務						
購買財產及設備		(1,464)	(616)	(1,139)	(812)	(74)
股息收入扣除預扣稅		749,834	613,449	494,707	—	538,730
利息收入		12,098	3,170	8,025	354	19,547
企業合併支付的代價	28	(7,505,385)	—	—	—	—
配置結構性存款		—	—	(800,000)	—	(695,000)
釋放結構性存款		—	—	—	—	1,100,000
存放原到期日超過三個月的定期存款		—	—	(240,000)	—	—
解除原期限三個月以上的定期存款		—	—	—	—	240,000
合資企業預付款		—	(309,300)	(558,750)	(531,750)	(526,000)
合資企業還款		—	—	—	—	142,000
部分處置合營企業產生的費用		—	—	(12,717)	—	—
部分出售合資企業的收益		—	—	1,090,432	—	—
注資合資企業		—	(3,750)	—	—	—
處置財產和設備的收益		—	144	—	—	—
部份處置合資企業相關的所得稅		—	—	—	—	(136,027)
來自(用於)投資業務之現金淨額		(6,744,917)	303,097	(19,442)	(532,208)	683,176
融資活動						
新的銀行和其他借款		19,309,947	1,248,941	3,190,168	2,780,321	1,608,427
已償還的銀行和其他借款		(11,384,963)	(1,003,803)	(4,209,144)	(1,999,146)	(1,066,828)
收購子公司的部分權益	29	(2,953,265)	—	—	—	—
向非控股股東配售附屬公司的股份	29	2,487,231	—	—	—	—
注資		153,308	29,918	1,922,990	—	—
已付利息		(251,583)	(154,995)	(114,029)	(42,285)	(29,608)
股息支付給目標公司擁有人		—	(206,374)	(206,221)	(102,813)	(207,316)
股息支付給附屬公司的非控股權益		(292,861)	(194,594)	(95,930)	—	(82,001)
來自(用於)融資活動之現金淨額		7,067,814	(280,907)	487,834	636,077	222,674
現金及現金等值物增加(減少)淨額		275,667	(15,370)	428,460	86,308	870,168
承前現金及現金等值物		—	263,430	245,722	245,722	582,179
外匯匯率變動影響		(12,237)	(2,338)	(92,003)	(75,240)	(1,309)
現金及現金等值物結轉		263,430	245,722	582,179	256,790	1,451,038

歷史財務信息附註

1. 一般資料

深圳投控國際資本控股基建有限公司(「目標公司」)為一家於二零一七年十二月十八日在英屬維爾京群島註冊成立之有限公司。目標公司之母公司為Shenzhen Investment Holdings (SIH) International Capital Holdings Co., Ltd.一家在香港註冊成立的有限公司。目標公司之最終控股公司是深圳市投資控股有限公司。最終實際控制人為深圳市人民政府國有資產監督管理委員會。

目標公司乃一間投資控股公司。目標公司及其子公司(統稱「目標集團」)專注於中國境內的收費高速公路及橋樑的開發、推廣、發展和運營以及廣深高速公路(通過其在中國成立的合營企業)周邊土地開發及利用。主要附屬公司及合營企業的主要業務詳情分別載於附註26及13。

目標公司之功能貨幣為港幣。目標公司的主要附屬公司及合營企業按其主要經濟環境以人民幣為功能貨幣。據此，目標公司採用人民幣為呈列貨幣。

2. 應用香港財務報告準則修訂本

為編制相關期間的歷史財務資料，目標集團一貫採用符合香港會計準則、香港財務報告準則、香港財務報告準則修訂本及香港會計師公會頒佈之詮釋的會計政策。對於目標集團自二零二一年一月一日開始的會計期間的所有相關期間。會計政策載於下文附註3。

已頒佈但尚未生效之新修訂香港財務報告準則及其修訂本

目標集團在本報告日期並無提早應用下列已頒佈但尚未生效之新訂香港財務報告準則及其修訂本：

香港財務報告準則第17號	保險合約及相關修訂本 ³
香港財務報告準則第3號(修訂本)	概念框架的提述 ²
香港財務報告準則第10號及 香港會計準則第28號	投資者與其聯營公司或合營企業之間 的資產出售或注資 ⁴
香港財務報告準則第16號	新型冠狀病毒肺炎相關租金減讓 二零二一年六月三十日之後 ¹
香港會計準則第1號(修訂本)	按流動或非流動負債分類 ³ 及香港詮釋 第5號(二零二零年)的相關修訂
香港會計準則第1號及香港財務報告 準則實務報告第2號(修訂本)	會計政策披露 ³
香港會計準則第8號(修訂本)	會計估計之定義 ³
香港會計準則第12號	單一交易產生的資產和負債相關的遞 延所得稅 ³
香港會計準則第16號(修訂本)	不動產、廠房及設備：達到預定使用 前之價款 ²
香港會計準則第37號(修訂本)	虧損合同—履約成本 ²
香港財務報告準則(修訂本)	香港財務報告準則二零一八年至 二零二零年週期年度改進 ²

- 1 於二零二一年四月一日或之後開始之年度期間生效
- 2 於二零二二年一月一日或之後開始之年度期間生效
- 3 於二零二三年一月一日或之後開始之年度期間生效
- 4 於待定日期或以後開始之年度期間生效

目標公司之董事預期應用所有新訂香港財務報告準則及其修訂本於可見未來不會對歷史財務資料造成重大影響。

3. 歷史財務資料之編製基準及主要會計政策

3.1 歷史財務資料之編製基準

歷史財務資料按香港會計師公會頒佈之香港財務報告準則編製。就編製歷史財務資料而言，倘有關資料合理預期會影響主要用戶作出之決定，則有關資料被視為重大。此外，歷史財務資料亦包括香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例規定之適用披露。

在編制歷史財務資料時，鑑於目標集團於二零二一年七月三十一日的流動負債淨額為人民幣2,490,383,000元，目標公司董事已仔細考慮目標集團的未來流動資金。作為目標公司的最終控股母公司，深圳投資控股有限公司同意在其繼續作為目標公司股東的期間內向目標公司提供一切必要的財務支持，直至完成對目標公司的收購。目標集團由本集團的同系附屬公司深圳高速股份有限公司（「**深圳高速**」）負責。此後，深高速將在未來不少於12個月內繼續向目標集團提供一切必要的財務支持，以保持目標集團的持續經營能力，歷史財務資料已按持續經營基準編制。

歷史財務資料按歷史成本基準編製，惟於各報告期終按公允值計量的若干金融工具除外，如下文所載的會計政策所闡釋。

歷史成本一般按換取貨物及服務所付代價之公允值釐定。

公允值是指市場參與者之間於計量日期進行之有序交易中出售一項資產所收取之價格或轉讓一項負債所支付之價格，無論該價格是直接觀察到的結果或採用其他估值方法作出的估計。估計資產或負債的公允值時，目標集團會考慮市場參與者在計量日期為有關資產或負債定價時所考慮的資產或負債特點。歷史財務資料中用於計量及／或披露的公允值均按該基準釐定。

此外，就財務匯報而言，公允值計量根據公允值計量的輸入數據可觀察程度及公允值計量的輸入數據對其整體的重要性分類為第一級、第二級或第三級，詳情如下：

- 第一級輸入數據是實體於計量日期可取得的相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)；
- 第二級輸入數據是就有關資產或負債直接或間接可觀察的輸入數據(第一級內包括的報價除外)；及
- 第三級輸入數據是資產或負債的不可觀察輸入數據。

3.2 主要會計政策

綜合賬目之基準

歷史財務資料包括了目標公司及由目標公司及其附屬公司控制之個體之財務報表。擁有控制權是指目標公司：

- 有權控制投資對象；
- 因參與投資對象營運而享有浮動回報之風險承擔或權利；及
- 能夠運用其權力影響其回報。

倘事實及情況表明上文所列三項控制因素有一項或多項改變，則目標集團會重估是否仍然控制投資對象。

當目標集團取得附屬公司之控制權時，便將該附屬公司綜合入賬；當目標集團失去附屬公司之控制權時，則停止將該附屬公司綜合入賬。具體而言，於年內所收購或出售之附屬公司之收支於目標集團取得控制權當日起直至目標集團對該附屬公司之控制權終止當日為止計入綜合損益及其他全面收益表。

損益及其他全面收益之各組成部分撥歸目標公司擁有人及非控股權益。附屬公司之全面收益總額撥歸目標公司擁有人及非控股權益，即使這導致非控股權益出現虧絀結餘。

如有需要，附屬公司之財務報表將作出調整，以使其會計政策與目標集團之會計政策一致。

所有與目標集團成員公司間有關的集團內部資產及負債、權益、收入、支出及現金流量均於綜合入賬時全數對銷。

於附屬公司的非控股權益與目標集團的權益分別呈列，其代表現時的所有權權益，賦予其持有人於清盤時按比例分佔相關附屬公司資產淨值的權利。

本集團於現有附屬公司的權益變動

本集團在子公司中的權益變動不會導致本集團失去對子公司控制權，作為權益交易入賬。調整本集團相關權益部分和非控制股權益的賬面價值，以反映其在子公司中相對權益的變化，包括根據本集團及非控制股權益的比例權益。

調整非控制股權益的金額與已付或已收對價的公允價值之間的任何差額直接在權益中確認並歸屬於本公司所有者。

業務合併

業務收購使用收購法列賬。在業務合併中轉讓的代價按公平值計量，而公平值乃按目標集團所轉讓資產、目標集團向被收購方前擁有人承擔之負債及目標集團為交換被收購方控制權所發行股本權益於收購日期的公平值總和計算。收購相關成本一般在產生時於損益確認。

除若干確認例外情況外，已取得的可識別資產及已承擔負債必須符合財務報表的編製及呈報框架(由二零一零年十月頒佈之二零一零年財務報告概念框架取代)的資產及負債定義。

於收購日期，所收購可識別資產及所承擔負債按其公平值確認。

商譽乃以所轉讓代價、任何非控股權益於被收購方中所佔金額、及收購方以往持有之被收購方權益之公平值(如有)之總和，超出所收購之可識別資產及所承擔之負債淨額之差額計量。倘經重估後，所收購之可識別資產及所承擔負債之淨額高於轉讓之代價、任何非控股權益於被收購方中所佔金額以及收購方先前持有之被收購方股權之公平值(如有)之總和，則差額即時於損益內確認為議價購買收益。

屬現時擁有權權益且於清盤時賦予持有人權利按比例分佔相關附屬公司資產淨值之非控股權益，初步按非控股權益分佔被收購方可識別資產淨值之已確認金額比例或公平值計量。計量基準視乎每項交易而作出選擇。

商譽

收購業務所產生的商譽按收購業務當日確定的成本減累計減值虧損(如有)列賬。

就減值測試而言，商譽分配至目標集團各現金產生單位(或現金產生單位組別)預期可從合併的協同效應中受益，代表出於內部管理目的對商譽進行最低級別的監控，且不超過一個經營分部。

獲分配商譽的現金產生單位(或現金產生單位組別)每年或在有跡象顯示該單位可能發生減值時更頻繁地進行減值測試。於報告期內因收購而產生的商譽，已分配商譽的現金產生單元(或現金產生單元組)在報告期末之前進行減值測試。如果可收回金額低於其賬面價值，減值損失首先分配以減少任何商譽的賬面價值，然後根據單位中每項資產的賬面價值按比例分配至其他資產(或一組現金產生單位)。

在出售相關現金產生單位或現金產生單位組內的任何現金產生單位時，商譽應佔金額計入確定出售損益金額時。當目標集團出售現金產生單位(或一組現金產生單位內的現金產生單位)內的業務時，出售的商譽金額根據出售的業務(或現金產生單位)與保留的現金產生單位(或現金產生單位組)的相對價值計量。

目標集團就收購合營企業而產生的商譽的政策載述如下。

合營企業權益

合營企業是這樣一種共同安排，即共同控制安排的各方有權利享受安排之資產淨額。共同控制權指按照合約協定對一項安排所共有之控制權，僅在相關活動必須獲得共同享有控制權之各方一致同意方能決定時存在。

合營企業之業績、資產及負債按權益會計法計入該等歷史財務資料。合營企業用作權益會計法用途之財務報表乃採用與目標集團在類似情況下就類似交易及事件所採用者一致之會計政策編製。合營企業之會計政策已作出適當調整，以與目標集團之會計政策保持一致。根據權益法，於合營企業之投資首先按成本在綜合財務狀況表確認，並於此後作出調整以確認目標集團應佔該合營企業之損益及其他全面收益。合營企業之淨資產(不包括損益及其他全面收益)變動若非導致目標集團所持有之擁有權權益出現變動，則不予入賬。倘目標集團應佔合營企業之虧損超出其於該合營企業權益(包括任何實質上構成目標集團於該合營企業之投資淨額之長期權益)，則目標集團不再確認其應佔之額外虧損。目標集團僅在承擔法定或推定責任或代有關合營企業付款之情況下，方會確認額外虧損。

目標集團評估是否存在客觀證據顯示合營企業權益已出現減值。倘若存在客觀證據，則該項投資之全部賬面值(包括商譽)將會根據香港會計準則第36號「資產減值」作為單一資產進行減值測試，方法為比較其可收回金額(使用價值與公允值減出售成本兩者間之較高者)與其賬面值。任何已確認減值不會分配至構成該項投資賬面值之一部份之任何資產(包括商譽)。有關減值的任何撥回根據香港會計準則第36號予以確認，惟受隨後增加之可收回投資金額規限。

當目標集團不再對合營企業擁有共同控制權時，其將作為出售被投資方全部權益進行入賬處理，而產生之收益或虧損於損益內確認。倘目標集團保留於前合營企業之權益且保留權益屬香港財務報告準則第9號範圍內之金融資產，則目標集團按該日的公允值計量保留權益，而公允值被視為於初步確認時的公允值。合營企業之賬面值與任何保留權益公允值之間的差額及出售於合營企業之相關權益的任何所得款項，於釐定出售合營企業的收益或虧損時入賬。此外，目標集團將先前在其他全面收益就該合營企業確認的所有金額入賬，基準與該合營企業直接出售有關資產或負債所規定者相同。因此，倘該合營企業先前於其他全面收益確認的收益或虧損將於出售有關資產或負債時重新分類至損益，則目標集團於部分出售相關合營企業時將收益或虧損由權益重新分類至損益(作為重新分類調整)。

目標集團因建設及發展合營企業經營之收費高速公路而承擔額外發展開支，該等個體並未將有關金額入賬。該等成本乃計入合營企業之額外投資成本內，並按相關合營企業攤銷其項目成本所採用之相同基準，由該項目之營運日開始於合營企業經營期間攤銷。當出售一間合營企業時，未攤銷額外投資成本之應佔金額應於釐定出售之損益時計入。

當目標集團減少對聯營企業或合營企業的所有者權益，但目標集團繼續使用權益法時，目標集團將之前已在其他綜合收益中確認的盈利或損失的比例重新分類至損益。如果在處置相關資產或負債時該收益或損失將重新分類為損益，則所有者權益減少。

倘一集團個體與目標集團一間合營企業進行銷售或資產出資交易，則目標集團於其歷史財務資料中確認與該合營企業交易所產生之損益，惟以該合營企業與目標集團無關之權益為限。

物業及設備

物業及設備乃用作供應貨品或服務或行政用途之有形資產。物業及設備乃按成本減其後累計折舊及其後累計減值虧損(如有)於綜合財務狀況表入賬。

資產之折舊乃於其估計使用年期內，以直線法確認以撇銷成本。估計使用年期及折舊方法乃於各報告期終檢討，估計變動之影響按預先計提之基準入賬。

物業及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。出售或停用物業及設備項目所產生之任何收益或虧損，按該資產之出售所得款項淨額與賬面值之差額釐定，並於損益中確認。

客戶合約之收入

目標集團於完成履約責任時(即於特定履約責任相關之貨品或服務之「控制權」轉讓予客戶時)確認收入。

履約責任指一項明確貨品或服務(或一批貨品或服務)或一系列大致相同的明確貨品或服務。

倘符合以下其中一項條件，則控制權隨時間轉移，而收入則參考相關履約責任的完成進度隨時間確認：

- 客戶於目標集團履約時同時收取及使用目標集團履約所提供的利益；
- 目標集團履約產生或增加客戶於目標集團履約時控制的資產；或
- 目標集團的履約未能產生對目標集團具有替代用途的資產，而目標集團有強制執行權利收取至今已履約部分的款項。

否則，收入於客戶獲得明確貨品或服務控制權的時點確認。

借貸成本

因購買、建造或生產需要長時間方可供其擬定用途或銷售之合資格資產所產生之直接應計借貸成本，計入該等資產之成本中，直至該等資產已大致上可供其擬定用途或銷售。

所有其他借貸成本於產生期間在損益中確認。

租賃

租賃之定義

倘合約為換取代價而給予在一段時間內自主使用已識別資產的權利，則該合約屬租賃或包含租賃。

對於首次應用當日或之後訂立或修訂或因業務合併而產生之合約，目標集團於合約初始、修訂或收購日期根據香港財務報告準則第16號項下定義評估有關合約是否屬租賃或包含租賃(如適用)。除非合約之條款及條件其後有所變更，否則將不會對有關合約進行重新評估。

短期租賃及低價值資產租賃

目標集團對自生效日期起計之租期為十二個月或以下並且不包括購買選擇權的停車場及辦公室採用短期租賃確認豁免。目標集團亦就低價值資產租賃採用租賃確認豁免。短期租賃及低價值資產租賃的租賃付款以直線法或其他系統化之基準於租賃期內確認為支出。

政府補助

於合理保證目標集團將符合政府補助之附帶條件及將收到補助，方會確認政府補助。

政府補助在目標集團將補助旨在補償的相關成本確認為費用時有系統地計入損益。

作為已產生開支或虧損之補償或向目標集團提供即時財務資助(並無日後相關成本)而應收與收入有關的政府補助，乃於其成為應收款項之期間於損益中確認。有關補助呈列於「其他收入，其他收入及虧損」項下。

外幣

於編製各個別集團個體的財務報表時，以該個體功能貨幣以外貨幣(外幣)進行的交易按交易日的現行匯率確認。於報告期終，以外幣為單位的貨幣項目按當日的現行匯率重新換算。按歷史成本計量及以外幣計值的非貨幣項目不予重新換算。

貨幣項目之匯兌差額乃於產生期間於損益中確認。

就呈列歷史財務資料而言，目標集團外幣業務資產及負債乃按報告期末的匯率換算為目標集團的呈列貨幣(即人民幣)。收支則按期間的平均匯率換算，除非期內匯率大幅波動，在此情況下，則採用交易日期的匯率換算。所產生的匯兌差額(如有)會於其他全面收益確認及累計於權益中的其他儲備。

於出售外幣業務(即出售目標集團外幣業務全部權益或出售涉及失去對一間附屬公司(包括外幣業務)的控制權或部分出售一項合營安排(包括保留權益成為其金融資產的外幣業務)的權益)時,就目標集團擁有人應佔該業務而於權益累計的全部匯兌差額則重新分類至損益。

退休福利成本

向界定供款退休福利計劃所作之供款於僱員已提供可獲授供款之服務時確認為開支。

稅項

所得稅開支指目前應付稅項及遞延稅項總數。

目前應付稅項乃根據年內應課稅溢利計算。應課稅溢利與稅前溢利有所不同,此乃由於其他年度之應課稅或可扣減收入或開支及不可課稅或不可扣減項目所致。目標集團的目前稅項負債按於報告期終已頒佈或實際頒佈的稅率計算。

遞延稅項按歷史財務資料中資產及負債賬面值與用以計算應課稅溢利之相應稅基間之臨時差額確認。遞延稅項負債一般確認所有應課稅臨時差額。倘可能出現應課稅溢利可用以抵扣可扣減臨時差額,遞延稅項資產一般確認所有可扣減臨時差額。倘臨時差額來自初步確認一項不影響應課稅溢利或會計溢利之交易的資產及負債,該等遞延稅項資產及負債不會確認入賬。此外,如商譽的初始確認產生暫時性差異,則不確認遞延所得稅負債。

遞延稅項負債乃按於附屬公司投資以及合營企業權益相關之應課稅臨時差額確認,惟若目標集團可控制該臨時差額之撥回,且該臨時差額可能不會於可見將來撥回則除外。與該等投資及權益相關之可扣減臨時差額所產生之遞延稅項資產,僅於可能有足夠應課稅溢利可以使用臨時差額之益處且預計於可見將來可以撥回時確認。

遞延稅項資產之賬面值,會於報告期終進行覆核,若應課稅溢利金額於日後不再足以令該資產全部或部分收回,則其賬面值會相應減少。

遞延稅項資產及負債乃按預期於償還負債或變現資產期間適用之稅率計算。所根據之稅率(及稅法)乃於報告期終已頒佈或實際頒佈者。

遞延稅項負債及資產之計量反映目標集團於報告期終預期將要收回或償還其資產及負債的賬面值之稅務影響。

當擁有合法可強制執行權利可將即期稅項資產與即期稅項負債對銷，且有關資產及負債與同一機關向同一應課稅實體徵收之所得稅有關時，則遞延稅項資產及負債可互相對銷。

即期及遞延稅項於損益中確認，惟與於其他全面收益報表或直接於權益中確認的項目相關者除外，在該等情況下，即期與遞延稅項亦於其他全面收益報表或直接於權益中確認。

金融工具

當集團個體成為金融工具合約條款之訂約方時，確認為金融資產及金融負債。所有以常規方式購入或出售之金融資產均按買賣日期基準確認及取消確認。以常規方式購入或出售指須於市場規定或慣例所訂時限內交付資產之金融資產購入或出售。

金融資產及金融負債初步乃按公允值計量。收購或發行金融資產及金融負債(不包括按公允值計入損益之金融資產及金融負債)直接應佔之交易成本於初步確認時計入或扣自金融資產或金融負債之公允值(如適用)。因收購按公允值計入損益之金融資產及金融負債而直接產生之交易成本即時於損益中確認。

實際利率法乃計算金融資產或金融負債之攤銷成本，以及於相關期間攤分利息收入及利息開支之方法。實際利率指按金融資產或金融負債之預期年期或較短期間內(如適用)準確折現估計未來現金收入及付款(包括構成實際利率不可或缺部分之一切已付或已收費用及點數、交易成本及其他溢價或折讓)至初步確認時賬面淨值之利率。

金融資產

金融資產的分類及其後計量

符合下列條件的金融資產其後按攤銷成本計量：

- 持有金融資產的業務模式目標為收取合約現金流量；及
- 合約條款於指定日期產生之現金流量純粹為支付本金及未償還本金之利息。

符合下列條件的金融資產其後按公允值計入其他全面收益計量：

- 持有金融資產的業務模式目標為同時出售及收取合約現金流量；及
- 合約條款於特定日期產生之現金流量純粹為支付本金及未償還本金之利息。

所有其他金融資產其後按公允值計入損益計量，但在首次應用香港財務報告準則第9號／初步確認財務資產之日，倘股權投資並非持作買賣，亦非由於收購方在香港財務報告準則第3號「業務合併」所適用的業務合併中確認的或然代價，則目標集團可以不可撤銷地選擇於其他全面收益呈列股權投資的其後公允值變動。

攤銷成本及利息收入

其後按攤銷成本計量的金融資產及其後按公允值計入其他全面收益計量的債務工具／應收款項的利息收入乃使用實際利率法確認。對於除購買或發起的信貸減值金融資產以外的金融工具，利息收入乃對金融資產總賬面值應用實際利率計算，惟其後出現信貸減值的金融資產除外(見下文)。自下個報告期起，對於其後出現信貸減值的金融資產，利息收入乃對金融資產攤銷成本應用實際利率予以確認。若自報告期期初起，信貸減值金融工具的信貸風險好轉，使金融資產不再信貸減值，則在確定金融資產不再信貸減值後，利息收入乃對金融資產總賬面值應用實際利率予以確認。

指定為按公允值計入其他全面收益之權益工具

按公允值計入其他全面收益之權益工具投資其後按公允值計量，公允值變動產生的收益及虧損於其他全面收益確認及於其他儲備內累計；無須作減值評估。累計收益或虧損將不會重新分類至出售股權投資之損益，並將轉撥至保留溢利。

當目標集團收取股息之權利確立時，除非能明確顯示股息是用作填補一部分投資成本，否則權益工具投資的股息於損益中確認。股息計入損益內「其他收入及其他費用」項目中。

按公允值計入損益之金融資產

不符合按公允值計入其他全面收益或指定為按公允值計入其他全面收益計量標準之金融資產，均按公允值於損益計量。

按公允值計入損益之金融資產於各報告期末按公允值計量，當中任何公允值收益或虧損於損益中確認。於損益中確認之收益或虧損淨額不包括金融資產所賺取的任何股息或利息，並計入「其他收入，其他收入及虧損」之項目。

金融資產的減值

目標集團根據預期信貸虧損（「**預期信貸虧損**」）模型，就須根據香港財務報告準則第9號進行減值的金融資產（包括利息及其他應收款項、應收一間合營企業之款項、原有期限超過三個月之定期存款和銀行結餘及現金）進行減值評估。預期信貸虧損金額於各報告日期更新，以反映自初步確認以來之信貸風險變動。

全期預期信貸虧損指相關工具於預計年期內所有可能違約事件將產生的預期信貸虧損。相反，12個月預期信貸虧損指預計於報告日期後12個月內可能發生的違約事件產生的部分全期預期信貸虧損。評估乃根據目標集團過往信貸虧損經驗進行，並就債務人特定因素、一般經濟狀況以及對於報告日期之當時狀況及未來狀況預測的評估作出調整。

就所有其他工具而言，目標集團計量等同於12個月預期信貸虧損的虧損撥備，除非當信貸風險自初步確認以來顯著上升，則目標集團確認全期預期信貸虧損。評估是否應確認全期預期信貸虧損，乃根據自初步確認以來發生違約的可能性或風險是否顯著上升。

信貸風險顯著上升

於評估信貸風險自初步確認以來是否已顯著上升時，目標集團比較金融工具於報告日期出現違約的風險與該金融工具於初步確認日期出現違約的風險。作出此評估時，目標集團會考慮合理及有理據的定量及定性資料，包括過往經驗及毋須過度耗費成本或精力即可獲得的前瞻性資料。

尤其是，評估信貸風險是否顯著上升時會考慮下列資料：

- 金融工具外部(如有)或內部信貸評級的實際或預期大幅惡化；
- 信貸風險的外界市場指標的大幅惡化，例如信貸息差、債務人的信貸違約掉期價大幅增加；
- 預期將導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的業務、財務或經濟狀況的現有或預測不利變動；
- 債務人經營業績的實際或預期大幅惡化；
- 導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的債務人監管、經濟或技術環境的實際或預期重大不利變動。

無論上述評估結果如何，目標集團假定合約付款逾期超過30日時，信貸風險自初步確認以來已大幅增加，除非目標集團有合理及可靠資料證明並非如此，則作別論。

儘管有上述規定，若於報告日期債務工具被判定為具有較低信貸風險，則目標集團會假設債務工具的信貸風險自初步確認以來並未顯著上升。在以下情況下，債務工具會被判定為具有較低信貸風險：(i)債務工具具有較低違約風險；(ii)借款人具備強大能力履行近期的合約現金流量義務；及(iii)經濟及商業環境的長期不利變動有可能但未必會降低借款人履行合約現金流量義務的能力。目標集團認為，若根據眾所周知的定義，債務工具的內部或外部信貸測評為「投資級」，則該債務工具具有較低信貸風險。

目標集團定期監察識別信貸風險是否顯著上升所用標準的有效性，並酌情修訂以確保該標準能夠在款項逾期前識別信貸風險的顯著上升。

違約的定義

就內部信貸風險管理而言，倘內部生成或自外部來源獲得之資料顯示債務人不太可能向其債權人(包括目標集團)悉數付款(不考慮目標集團持有之任何抵押品)，則目標集團認為已發生違約事件。

信貸減值金融資產

當發生一項或多項對金融資產估計未來現金流量有不利影響之違約事件時，金融資產即出現信貸減值。金融資產信貸減值之證據包括有關以下事件之可觀察數據：

- (a) 發行人或借款人遇到嚴重財務困難；
- (b) 違反合約，如違約或逾期事件；
- (c) 借款人之放款人因與借款人出現財務困難有關之經濟或合約理由而給予借款人在一般情況下放款人不予考慮之優惠條件；
- (d) 借款人有可能破產或進行其他財務重組；或
- (e) 由於財務困難致使金融資產之活躍市場消失。

撤銷政策

當有資料顯示交易對手陷入嚴重財務困難，且並無實際收回的可能(例如交易對手已清算或進入破產程序)之時，目標集團會撤銷金融資產。已撤銷的金融資產仍可在適當情況下經考慮法律意見後根據目標集團的收回程序實施強制執行。撤銷構成取消確認事件。任何其後收回款項會於損益中確認。

預期信貸虧損的計量及確認

預期信貸虧損之計量乃違約可能性、違約損失率(即發生違約時之損失程度)及違約風險承擔之函數。違約可能性及違約損失率之評估乃基於根據歷史數據及前瞻性資料進行。預期信貸虧損之估計反映無偏頗及概率加權之數額，其乃根據加權之相應違約風險而確定。

一般而言，預期信貸虧損為按照合約應付目標集團之所有合約現金流量與目標集團預期將收取之現金流量之間的差額，並按於初步確認時釐定之實際利率貼現。

利息收入按金融資產的總賬面值計算，倘金融資產信貸減值，則利息收入按金融資產的攤銷成本計算。

金融資產取消確認

目標集團取消確認金融資產僅當自資產收取現金流之合約權利已到期，或轉讓金融資產及於資產擁有權之絕大部分風險及回報予另一實體。

於取消確認按攤銷成本計量之金融資產時，資產賬面值與已收和應收代價之總和兩者間之差額於損益中確認。

於取消確認目標集團於初步確認時已選擇按公允值計入其他全面收益計量之股權工具投資時，先前於其他儲備累計之累計收益或虧損不會重新分類至損益，而會轉撥至保留溢利。

金融負債及股本

分類為債務或股本

債務及權益工具根據所訂立合約安排之內容以及金融負債及權益工具之定義分類為金融負債或股本。

權益工具

權益工具為證明目標集團資產經扣除其所有負債後剩餘權益之任何合約。集團個體發行之權益工具按已收取所得款項減直接發行成本入賬。

金融負債

所有金融負債其後採用實際利率法按攤銷成本計量。

按攤銷成本計量之金融負債

金融負債(包括應付款項、銀行貸款及應付股息)其後使用實際利率法按攤銷成本計量。

取消確認金融負債

目標集團僅於其責任獲解除、取消或到期時取消確認金融負債。取消確認之金融負債賬面值與已付及應付代價之差額乃於損益中確認。

物業及設備之減值

目標集團會於報告期終審閱其物業及設備之賬面值，判斷是否有任何跡象顯示該等資產蒙受減值。倘存在減值跡象，則對資產之可收回金額進行估計，以釐定減值(如有)之程度。

目標集團對物業及設備之可收回金額作個別估計，當不可能個別估計可收回金額時，目標集團估計該資產所屬現金產生單位之可收回金額。

此外，目標集團評估是否有跡象顯示企業資產減值。倘存在減值跡象，當可識別合理及一致之分配基準或分配至可識別合理及一致分配基準之最小組別現金產生單位時，公司資產亦分配至個別現金產生單位。

可收回金額乃公允值減出售成本與使用價值兩者間之較高者。在評估使用價值時，估計未來現金流按稅前貼現率貼現至其現值，該貼現率反映現時市場對金錢時間價值及未來現金流估計未予調整之資產所具特定風險之評估。

倘估計一項資產(或一項現金產生單位)之可收回金額少於其賬面值，則將該資產(或一項現金產生單位)之賬面值減至其可收回金額。倘企業資產或部分企業資產無法分配至合理及一致分配基準之現金產生單位，目標集團將一組現金產生單位之賬面值(包括分配至該組現金產生單位的企業資產或部分企業資產之賬面值)與該組現金產生單位的可收回金額相比。在分配減值虧損時，首先減少任何商譽的賬面值(如適用)，然後按比例減少在單位或一組現金產生單位中的其他資產的賬面值。資產的賬面值減低後不得低於：其公允值減去處置成本(如可衡量)，及其使用價值(如果可確定)及零(取以上三者之最高值)。本來應分配至該項資產的減值金額應按比例分配至該單位或該組現金產生單位中的其他資產。減值即時於損益中確認。

若其後將減值撥回，資產(或一項賺取現金單位)之賬面值將增至其可收回金額之經修訂估計值，但該增加後賬面值不會超過假設往年度沒有就該資產(或一項賺取現金單位)確認減值而釐定之賬面值。撥回減值即時於損益中確認。

4. 重要會計判斷及估計不確定性的主要來源

應用附註3所述的目標集團會計政策時，董事須對無法依循其他途徑即時得知之資產及負債之賬面值作出判斷、估計及假設。該等估計及關連假設乃根據過往經驗及其他相關因素作出。實際結果或會與該等估計有別。

該等估計及相關假設會持續進行檢討。倘會計估計之修訂僅影響到修訂估計之期間，則有關修訂會在該期間確認；倘修訂影響到當前及未來期間，則會在修訂期間以及未來期間確認。

應用會計政策之重要判斷

除涉及估計之判斷以外，以下為董事於應用目標集團之會計政策時已作出且對歷史財務資料中確認之金額產生最大影響之重大判斷。

廣深珠高速公路有限公司(「廣深合營企業」)、廣東廣珠西線高速公路有限公司(「廣珠西線合營企業」)及新塘合營企業分類為合營企業

廣深合營企業、廣珠西線合營企業及新塘合營企業均為有限責任公司，其法律形式將共同安排各方與目標公司自身分開。此外，並無合約安排或任何其他事實及情況訂明共同安排各方對共同安排之資產享有權利以及對共同安排之負債負有責任。因此，廣深合營企業、廣珠西線合營企業及新塘合營企業均分類為目標集團之合營企業。詳情載於附註13。

估計不確定性的主要來源

以下為有關未來之主要假設及於報告期終估計不確定性之其他主要來源，極有可能導致下一個財政年度資產及負債之賬面值作出重大調整。

合營企業權益／應佔合營企業業績

(i) 合營企業經營權無形資產攤銷

目標集團之合營企業經營權無形資產攤銷乃按工作量法(即有關收費高速公路於特定期間之實際車流量與服務經營權協議剩餘經營權期間有關收費高速公路之估計總車流量之比率)計算。剩餘經營權期間之估計總車流量乃管理層經參考由一名第三方交通顧問於以前年度編製之報告後估計所得，並計及多種因素，例如車流量年均增長、近期實際

車流量、該地區交通運輸網絡之變化、以及中國有關收費高速公路經營之政府政策。作為目標集團既訂政策的一部分，管理層已檢討報告期終之估計總車流量。倘估計總車流量與實際結果出現重大差異，則經營權無形資產之賬面值或需作出相應調整。

截至二零二一年七月三十一日七個月止及二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日止年度截應佔合營企業業績為利潤約人民幣234,861,000元，虧損約人民幣20,833,000元，利潤約人民幣399,338,000及利潤約人民幣273,194,000元。於二零二一年七月三十一日七個月止，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，金額分別為人民幣463,602,000元人民幣625,596,000元，人民幣624,304,000元及人民幣326,003,000元為目標集團應佔合營企業經營權無形資產攤銷，並已計入應佔合營企業業績內。管理層認為攤銷乃參照有關收費高速公路之估計總車流量之最佳估計計算，理應與日後實際車流量並無重大出入。

(ii) 合營企業重鋪路面責任撥備

根據合約服務安排，目標集團之合營企業於相關經營權期間有責任將收費高速公路的服務維持於一定水準。提升服務除外，維護或修復收費高速公路之責任將予以確認並作為一項重鋪路面責任撥備計算。重鋪路面責任撥備乃按預期合營企業履行相關責任所產生開支之現值計提。

於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，合營企業權益分別為人民幣9,840,070,000元，人民幣9,725,754,000元，人民幣10,593,960,000元及人民幣10,834,217,000元。於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，金額分別為人民幣268,588,000元，人民幣256,694,000元，人民幣236,207,000元及人民幣220,243,000元為目標集團應佔合營企業重鋪路面責任撥備預提，並已計入合營企業權益內。

預期於報告期終履行責任所需之金額，乃按根據服務經營權協議規定之經營權期間所進行之主要重鋪路面工程之數量及各事項所產生之預期費用釐定。成本於其後根據除稅前貼現率貼現至現值。

管理層須就維護及重鋪路面之預期成本及該等事件所發生之時間作出估計。該等估計乃根據目標集團之重鋪路面計劃、類似活動之歷史成本以及服務提供商的最新報價作出。

倘預期開支、重鋪路面計劃及貼現率與管理層目前之估計存在差異，重鋪路面責任撥備之變動須於日後計算入賬。

管理層認為當前估計所採用之貼現率應反映金錢時間價值及責任之特定風險。

5. 分部資料

目標集團之可呈報經營分部是根據向主要經營決策人呈報之資料而作為分配資源及表現評估之計量準則。

向主要經營決策人呈報之資料，包括分部收益、目標集團應佔合營企業之未計匯兌收益／虧損淨額之除利息、稅項、折舊及攤銷前溢利、目標集團應佔合營企業之折舊及攤銷(包括於合營企業額外投資成本之攤銷)(「**折舊及攤銷**」)、目標集團應佔合營企業之未計匯兌收益／虧損稅項之利息及稅項並包括合營企業已分派溢利之預提所得稅(「**利息及稅項**」)、及分部業績。主要經營決策人更特別專注於由目標集團及有關合營企業夥伴於年內共同經營及管理之個別收費高速公路項目及土地開發利用項目。因此，根據香港財務報告準則第8號「分部業績」，目標集團之可呈報經營分部如下：

- 廣深高速公路
- 廣珠西線高速公路
- 新塘立交

有關上述分部之資料報告如下：

分部收益及業績

	截至二零一八年十二月三十一日					截至二零一九年十二月三十一日					截至二零二零年十二月三十一日				
	除利息、稅項、折舊及		折舊及攤銷	利息及稅項	分部業績	除利息、稅項、折舊及		折舊及攤銷	利息及稅項	分部業績	除利息、稅項、折舊及		折舊及攤銷	利息及稅項	分部業績
	分部收益	攤銷前溢利				分部收益	攤銷前溢利				分部收益	攤銷前溢利			
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	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
收費高速公路項目															
廣深高速公路	1,111,056	884,632	(523,621)	(207,579)	153,432	1,408,888	1,248,307	(718,900)	(315,899)	213,508	1,040,756	859,495	(697,981)	(188,433)	(26,919)
廣珠西線高速公路	544,799	472,883	(204,876)	(164,905)	103,102	735,380	626,703	(272,367)	(192,748)	166,588	531,899	418,468	(269,451)	(140,305)	8,712
	<u>1,655,855</u>	<u>1,357,515</u>	<u>(728,497)</u>	<u>(372,484)</u>	<u>256,534</u>	<u>2,144,268</u>	<u>1,875,010</u>	<u>(991,267)</u>	<u>(508,647)</u>	<u>375,096</u>	<u>1,572,655</u>	<u>1,277,963</u>	<u>(967,432)</u>	<u>(328,738)</u>	<u>(18,207)</u>
土地開發利用項目															
新增立交	-	-	-	-	-	-	38	-	(1,924)	(1,886)	-	(554)	-	(41,482)	(42,036)
總額	<u>1,655,855</u>	<u>1,357,515</u>	<u>(728,497)</u>	<u>(372,484)</u>	<u>256,534</u>	<u>2,144,268</u>	<u>1,875,048</u>	<u>(991,267)</u>	<u>(510,571)</u>	<u>373,210</u>	<u>1,572,655</u>	<u>1,277,409</u>	<u>(967,432)</u>	<u>(370,220)</u>	<u>(60,243)</u>
企業銀行存款利息收入					11,628					4,385					10,080
企業結構性存款投資收入					-					-					1,503
目標集團向合營企業提供貸款的企業															
利息收入					-					1,924					49,537
出售一間合營企業股份權益之收益					-					-					136,027
其他收入					815					3,478					4,199
企業一般及行政費用及折舊					(46,799)					(37,773)					(37,495)
企業財務成本					(309,038)					(351,565)					(309,293)
企業所得稅開支					(113)					(776)					(149,683)
經扣除所得稅後匯兌(虧損)收益淨額(附註)					<u>(28,234)</u>					<u>(21,634)</u>					<u>73,133</u>
年內虧損					(115,207)					(28,751)					(282,335)
年內(溢利)虧損撥歸非控股權益					<u>(49,067)</u>					<u>(92,140)</u>					<u>4,658</u>
年內虧損目標公司擁有人					<u>(164,274)</u>					<u>(120,891)</u>					<u>(277,677)</u>

附註：經扣除相關所得稅後匯兌(虧損)收益淨額包括目標集團應佔一間合營企業經扣除相關所得稅後匯兌收益淨額二零二零年：人民幣59,755,000元，二零一九年：扣除相關所得稅後匯兌虧損淨額人民幣15,742,000元及二零一八年：扣除相關所得稅後匯兌虧損淨額人民幣11,284,000元。目標集團扣除相關所得稅後匯兌收益淨額二零二零年：匯兌收益淨額人民幣13,378,000元，二零一九年：匯兌虧損淨額人民幣5,892,000元及二零一八年：匯兌虧損淨額人民幣16,950,000元。

	截至二零二零年七月三十一日七個月止(未經審計)					截至二零二一年七月三十一日七個月止				
	除利息、稅 項、折舊及					除利息、稅 項、折舊及				
	分部收益	攤銷前溢利	折舊及攤銷	利息及稅項	分部業績	分部收益	攤銷前溢利	折舊及攤銷	利息及稅項	分部業績
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	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
收費高速公路項目										
廣深高速公路	431,984	350,584	(378,074)	(71,688)	(99,178)	731,995	701,306	(420,419)	(153,602)	127,285
廣珠西線高速公路	218,586	175,649	(145,652)	(79,386)	(49,389)	378,700	342,586	(147,686)	(97,240)	97,660
	<u>650,570</u>	<u>526,233</u>	<u>(523,726)</u>	<u>(151,074)</u>	<u>(148,567)</u>	<u>1,110,695</u>	<u>1,043,892</u>	<u>(568,105)</u>	<u>(250,842)</u>	<u>224,945</u>
土地開發利用項目										
新塘立交	-	65	-	(23,764)	(23,699)	-	(2,876)	(37)	(19,650)	(22,563)
	<u>650,570</u>	<u>526,298</u>	<u>(523,726)</u>	<u>(174,838)</u>	<u>(172,266)</u>	<u>1,110,695</u>	<u>1,041,016</u>	<u>(568,142)</u>	<u>(270,492)</u>	<u>202,382</u>
企業銀行存款利息收入					1,237					17,997
目標集團提供予一間合營企業借款 之企業利息收入					33,699					41,176
其他收入					621					1,904
企業一般及行政費用及折舊					(22,613)					(23,851)
企業財務成本					(207,629)					(142,619)
企業所得稅開支					(8,323)					(33,409)
經扣除所得稅後匯兌(虧損)收益淨額 (附註)					<u>29,954</u>					<u>15,897</u>
期內(虧損)溢利					<u>(345,320)</u>					<u>79,477</u>
期內(溢利)虧損撥歸非控股權益					<u>52,231</u>					<u>(61,129)</u>
期內(虧損)溢利歸目標公司擁有人					<u>(293,089)</u>					<u>18,348</u>

附註：經扣除相關所得稅後匯兌(虧損)溢利淨額包括目標集團應佔一間合營企業經扣除相關所得稅後匯兌虧損淨額人民幣9,633,000元(二零二零年：扣除相關所得稅後匯兌溢利淨額人民幣30,451,000元)及目標集團扣除相關所得稅後匯兌收益淨額人民幣6,264,000元(二零二零年：匯兌虧損淨額人民幣497,000元)。

部收益指目標集團根據有關合營企業合同訂明之溢利攤分比率應佔合營企業於中國營運收費高速公路之經扣除增值稅後已收及應收路費收入。上述呈報的所有分部收益均賺取自對外客戶。

分部業績指(i)目標集團分別根據有關合營企業合同訂明之溢利攤分比率及持股比例應佔合營企業於中國營運收費高速公路及土地開發利用之業績，但不包括經扣除相關所得稅後匯兌收益／虧損淨額；(ii)經扣除已收合營企業之股息及未分配溢利應佔之預提所得稅；及(iii)於合營企業額外投資成本之攤銷。此乃一項就分配資源及評估表現而向主要經營決策人呈報之計量準則。

分部業績總額與綜合損益及其他全面收益表所呈列應佔合營企業業績之對賬如下：

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
分部業績總額	256,534	373,210	(60,243)	(172,266)	202,382
加：					
經扣除所得稅後匯兌(虧損)收益淨額	(11,284)	(15,742)	59,755	30,451	9,633
已收合營企業之股息及未分配溢利之預提所得稅	27,944	41,870	21,321	2,621	22,846
綜合損益及其他全面收益表所呈列之應佔合營企業業績	<u>273,194</u>	<u>399,338</u>	<u>20,833</u>	<u>(139,194)</u>	<u>234,861</u>

地區資料

目標集團合營企業之業務位於中國。合營企業所有來自對外客戶的收益均來自在中國提供的服務。於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，除合營企業權益外，應收合營企業款項及按公允值計入其他全面收益之權益工具以及位於中國的物業及設備分別為人民幣1,467,000元、人民幣1,782,000元、人民幣1,546,000元及人民幣1,291,000元，所有其他非流動資產均位於香港。

分部資產及負債

由於分部資產及負債並無定期提供予主要經營決策人以作分配資源及評估表現之用，有關資料不在歷史財務資料內披露。

6. 其他收入，其他收益及虧損

	十二月三十一日止年度			七個月止七月三十一日	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元 (未經審計)
利息收入：					
銀行存款	11,628	4,385	10,080	1,237	17,997
應收合營企業款項	-	1,924	49,537	33,699	41,176
結構性存款投資收入	-	-	1,503	-	1,495
政府補助 (附註)	-	-	1,027	-	-
按公允值計入其他全面收益之控股公司投資					
之股息收入	600	3,120	1,100	-	604
匯兌(虧損)收益	(16,950)	(5,892)	13,378	(497)	6,264
出售物業及設備收益	-	144	-	-	-
其他	215	214	2,072	621	1,300
	<u>(4,507)</u>	<u>3,895</u>	<u>78,697</u>	<u>35,060</u>	<u>68,836</u>

附註：截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團就與2019冠狀病毒病相關的補貼確認政府補助人民幣1,027,000元，其中人民幣1,027,000元與香港特別行政區政府提供的就業支持計劃有關。

7. 應佔合營企業業績

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元 (未經審計)
應佔合營企業業績(未扣除應佔一間合營企業 因目標集團提供免息註冊資本而產生之 估算利息支出及攤銷合營企業額外 投資成本)及經營權無形資產公允值收益 (附註13)	552,886	792,359	388,039	58,981	447,960
攤銷合營企業額外投資成本	(69,842)	(91,806)	(92,949)	(49,852)	(54,055)
應佔一間合營企業因目標集團提供免息註冊 資本而產生之估算利息支出	(37,430)	(52,499)	(55,784)	(31,835)	(33,829)
目標集團就目標集團提供免息註冊資本而確 認之估算利息收入	37,430	52,499	55,784	31,835	33,829
攤銷經營權無形資產額外公允值收益	(209,850)	(301,215)	(274,257)	(148,323)	(159,044)
	<u>273,194</u>	<u>399,338</u>	<u>20,833</u>	<u>(139,194)</u>	<u>234,861</u>

8. 所得稅開支(減免)

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元 (未經審計)
稅項開支(減免)包括：					
中國企業所得稅(「企業所得稅」)	40,167	33,016	176,487	8,323	11,966
遞延稅項(附註21)	(12,110)	9,630	(5,483)	2,621	45,784
	<u>28,057</u>	<u>42,646</u>	<u>171,004</u>	<u>10,944</u>	<u>57,750</u>

由於報告期內並無源自香港或於香港產生應課稅溢利，故並無就香港利得稅作出撥備。

截至二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零二一年及二零二零年(未經審計)七月三十一日七個月止，目標集團之企業所得稅開支包括目標集團合營企業於年內宣派股息預提5%所得稅分別為人民幣26,340,000元，人民幣32,704,000元，人民幣40,054,000元，人民幣4,500,000元及無。該預提所得稅已於過往期間歸納於合營企業之未分配溢利計提遞延稅項。

年內／期內之所得稅開支(減免)可與綜合損益及其他全面收益表中的除稅前(虧損)溢利對賬如下：

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (未經審計)	二零二一年 人民幣千元
除稅前(虧損)溢利	<u>(87,150)</u>	<u>13,895</u>	<u>(111,331)</u>	<u>(334,376)</u>	<u>137,227</u>
按25%之一般中國所得稅率計算之稅項	(21,788)	3,474	(27,833)	(83,594)	34,307
按不同稅率計算之所得稅開支影響	(90)	(503)	(469)	(172)	(611)
非應課稅收入之稅務影響	(1,835)	(611)	(5,532)	(177)	(3,212)
非扣稅開支之稅務影響	92,125	98,251	188,725	57,467	40,197
應佔合營企業業績之稅務影響	(68,299)	(99,835)	(5,208)	34,799	(58,715)
合營企業已分派溢利之預提所得稅	27,944	41,870	21,321	2,621	22,846
子公司已分派溢利之預提所得稅	—	—	—	—	22,938
所得稅開支	<u>28,057</u>	<u>42,646</u>	<u>171,004</u>	<u>10,944</u>	<u>57,750</u>

9. 年內／期內(虧損)／溢利

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元 (未經審計)
年內／期內(虧損)／溢利已扣除下列各項：					
核數師酬金	1,512	1,542	1,668	-	-
其他人員成本	11,814	23,594	25,567	13,623	15,700
物業及設備折舊	173	361	574	141	403
財務成本(附註)	309,038	351,176	309,393	207,629	142,619
短期租賃費用	-	1,648	1,791	1,081	1,445

附註：該金額代表報告期內銀行手續費，銀行貸款利息及股東借貸利息。

10. 股息

在截至二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日止年度及截至二零二一年及二零二零年(未經審計)七月三十一日七個月止。目標公司向其股東宣派總額為人民幣206,221,000元、人民幣206,374,000元、無、人民幣218,293,000元及人民幣206,221,000元。由於考慮到本報告的目的，這些信息被認為沒有意義，因此未提供股息率和股息排名的股份數量。

11. 董事及員工之薪酬

(a) 董事之酬金

在截至二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日止及截至二零二一年及二零二零年(未經審計)七月三十一日，目標集團並無向任何董事支付酬金。

(b) 員工之薪酬

薪酬最高的五名員工的薪酬如下：

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (未經審計)	二零二一年 人民幣千元
薪金及其他福利	4,190	5,666	5,523	2,864	2,900
酌情花紅(附註)	—	2,453	2,604	1,042	1,693
退休福利計劃供款	18	859	753	388	475

附註：酌情花紅乃參考目標集團內相關人士的職責及責任及目標集團的表現而釐定。

薪酬最高的僱員的薪酬在以下範圍內：

	十二月三十一日止年度			七月三十一日七個月止	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (未經審計)	二零二一年 人民幣千元
零至人民幣1,000,000元	5	—	—	5	5
人民幣1,000,001元至人民幣 1,500,000元	—	2	2	—	—
人民幣1,500,001元至人民幣 2,000,000元	—	—	2	—	—
人民幣2,000,001元至人民幣 2,500,000元	—	3	1	—	—

於相關期間，本集團並無向任何擔任董事之人士或本集團之五位最高薪僱員支付酬金，作為鼓勵加入本集團或加入本集團後之獎勵又或離職補償。於往績記錄期間，概無董事放棄任何酬金。

12. 每股盈利

本報告中沒有呈列每股溢利的資料，因該信息被認為沒有意義。

13. 合營企業權益

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
非上市投資：				
按成本				
於一間合營企業之投資成本	2,020,789	2,024,539	2,022,289	2,476,789
額外投資成本	2,520,218	2,520,218	2,520,218	2,520,218
應佔合營企業業績(未扣除應佔一 間合營企業因目標集團提供免息 註冊資本而產生之估算利息開 支，經扣除已收股息)	1,401,142	1,582,767	1,473,604	1,346,519
加：企業合併時確認商譽	6,246,542	6,246,542	5,837,388	5,837,388
減：出售土地之未變現溢利	-	(32,611)	(13,044)	(13,044)
減：應佔一間合營企業因目標集團提 供免息註冊資本而產生之累計 估算利息開支	(431,396)	(483,895)	(539,679)	(573,508)
減：額外投資成本之累計攤銷	(1,573,335)	(1,665,141)	(1,758,090)	(1,812,145)
減：額外經營權無形資產累計攤銷	(209,850)	(511,065)	(785,322)	(944,366)
	<u>9,974,110</u>	<u>9,681,354</u>	<u>8,757,364</u>	<u>8,837,851</u>
按攤銷成本				
註冊資本出資(按面值)	2,449,500	2,449,500	2,449,500	2,449,500
初始確認時之公允值調整	(2,020,789)	(2,020,789)	(2,020,789)	(2,020,789)
目標集團確認之累計估算利息收入	431,396	483,895	539,679	573,508
	<u>860,107</u>	<u>912,606</u>	<u>968,390</u>	<u>1,002,219</u>
	<u>10,834,217</u>	<u>10,593,960</u>	<u>9,725,754</u>	<u>9,840,070</u>

於二零二一年七月三十一日，目標集團之合營企業之資料詳列如下：

公司名稱	成立地點及主要經營地點	已註冊資本		主要業務	註冊資本比例		所持投票權比例	
		二零一八年 十二月三十一日	二零一九年 十二月三十一日		二零一八年 十二月三十一日	二零一九年 十二月三十一日	二零一八年 十二月三十一日	二零一九年 十二月三十一日
廣森南電公路有限公司	中國	零 (附註1)	零 (附註1)	零 發展、經營及管理一條路 (附註1) 公路	不適用	不適用	50%	50%
廣森南電廣德公路有限公司	中國	人民幣4,899,000,000 (附註1)	人民幣4,899,000,000 (附註1)	零 發展、經營及管理一條路 (附註1) 公路	50%	50%	50%	50%
廣森南電廣慶公路有限公司	中國 (附註1)	N/A (附註1)	人民幣1,040,000,000 (附註1)	N/A 土地開發利用 (附註1) 公路	N/A	37.5% (附註1)	N/A	15% (附註1)

兩間廣深合營企業及廣珠西線合營企業均為中外合作合營企業，為投資於中國收費高速公路項目而成立。

有關附屬公司與相關合營企業夥伴訂立並據此經營合營企業之合營企業協議之主要條款如下：

(i) 廣深合營企業

廣深合營企業是成立以負責發展、經營及管理廣深高速公路—中國廣東省一條連接深圳及廣州之高速公路(「**廣深高速公路**」)。經營期由正式通車日一九九七年七月一日起計為期三十年。於經營期屆滿後，廣深合營企業之所有不動資產及設施將無償撥歸中國合營企業夥伴。

目標集團享有廣深合營企業之公路經營業務溢利分佔比率，經營期首十年為50%，其後十年為48%，經營期最後十年為45%。

本集團先前注資廣深合營企業的註冊資本為702,000,000港元(相當於人民幣471,000,000元)，於二零零八年六月三十日止年度已由廣深合營企業向本集團償還。

(ii) 廣珠西線合營企業

廣珠西線合營企業是成立以負責發展、經營及管理廣珠西線高速公路—連接廣州、中山及珠海之一條高速公路。該高速公路分三期建造。

廣珠西線高速公路第I期(「西線I期」)

西線I期的投資總額為人民幣1,680,000,000元，其中35%的資金即人民幣588,000,000元來自廣珠西線合營企業的註冊資本，由目標集團及中國合營企業夥伴各自承擔一半(即各自出資人民幣294,000,000元)。西線I期之經營期由二零零三年九月十七日起為期三十年。

廣珠西線高速公路第II期(「西線II期」)

西線II期的投資總額為人民幣6,715,000,000元，其中35%的資金即人民幣2,351,000,000元來自廣珠西線合營企業的註冊資本，由目標集團及中國合營企業夥伴各自承擔一半(即各自出資人民幣1,175,500,000元)。西線II期之收費期由二零一零年六月二十五日起計為期二十五年。

廣珠西線高速公路第III期(「西線III期」)

西線III期的投資總額為人民幣5,600,000,000元，其中35%的資金即人民幣1,960,000,000元來自廣珠西線合營企業的註冊資本，由目標集團及中國合營企業夥伴各自承擔一半(即各自出資人民幣980,000,000元)。西線III期之收費期由二零一三年一月二十五日起計為期二十五年。

於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，廣珠西線合營企業已付註冊資本為人民幣4,899,000,000元。

目標集團有權分佔廣珠西線合營企業經營業務之50%可分配溢利。於西線I期、西線II期及西線III期的相關經營期／收費期屆滿後，各期的所有不動資產及設施將無償撥歸中國政府監管交通運輸的有關部門。註冊資本須分別償還予目標集團及中國合營企業夥伴。該等還款須獲得廣珠西線合營企業董事會的批准。

(iii) 新塘合營企業

新塘合營企業是註冊成立參與位於新塘立交之住宅項目開發。

新塘合營企業為目標集團的合營公司。目標公司認為新塘合營企業為其合營企業，因該公司並無任何一方可通過其董事代表控制及參與新塘合營企業的財務及經營政策上的法策。

新塘合營企業已付註冊資本為人民幣10,000,000元，其中37.5%由目標集團於二零一九年十二月五日出資。截至二零二一年七月三十一日止七個月，新塘合營企業的註冊資本由人民幣10,000,000元增至人民幣3,040,000,000元。

於二零二零年六月十二日，董事決議出售深灣基建(深圳)有限公司(「深灣基建」)持有的新塘合營企業22.5%股權，深灣基建為目標公司的間接非全資附屬公司，連同深灣基建向新塘合營企業預付的相應部分股東貸款中的權利以及由此產生的未償還利息，通過在中國的公開招標程序(「部分出售」)轉讓。部分出售事項已於二零二零年九月十七日(「完成日期」)完成及目標集團於部分出售完成後持有新塘合營企業15%股權。

部分出售收益約人民幣136,027,000元於截至二零二零年十二月三十一日止年度確認，乃基於部分出售之代價約人民幣1,090,432,000元減截至二零二零年九月十七日之墊付新塘合營企業之股東借款及未償還應計利息約人民幣941,688,000元減相關費用約人民幣12,717,000元。

合營企業之財務資料概要

有關目標集團合營企業之財務資料概要以及該財務資料概要與於歷史財務資料中確認之於合營企業權益賬面值之對賬載列如下。下文所載財務資料概要指按香港財務報告準則編製之合營企業財務報表內所列金額。

截至二零一八年，二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度及二零二一年七月三十一日七個月止：

	於二零一八年十二月三十一日	
	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元
非流動資產		
物業及設備	418,117	366,346
經營權無形資產	15,978,000	13,290,429
開發土地	2,844,000	—
	<u>19,240,449</u>	<u>13,656,775</u>
流動資產		
銀行結餘及現金		
— 現金及現金等值物	400,345	151,943
— 原有期限超過三個月之定期存款	50,000	—
其他	54,339	27,781
	<u>504,684</u>	<u>179,724</u>
非流動負債		
重鋪路面責任撥備	(397,472)	(107,648)
非流動金融負債		
— 銀行及其他貸款	(3,909,320)	(6,129,621)
合營企業夥伴提供之免息註冊資本之結餘	—	(1,720,214)
其他	(203,958)	(291,117)
	<u>(4,510,750)</u>	<u>(8,248,600)</u>
流動負債		
流動金融負債		
— 銀行貸款	(359,171)	(26,500)
— 應付利息	(5,748)	(8,293)
其他	(642,097)	(303,282)
	<u>(1,007,016)</u>	<u>(338,075)</u>
合營企業之資產淨額	<u>14,227,367</u>	<u>5,249,824</u>
目標集團分佔權益之比例	45%	50%

於二零一八年十二月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	總額 人民幣千元
目標集團分佔資產淨額	6,402,315	2,624,912	9,027,227
目標集團按攤銷成本 提供免息註冊資本	—	860,107	860,107
歸屬於目標集團的淨資產	6,402,315	3,485,019	9,887,334
額外投資成本之賬面值	910,671	36,212	946,883
目標集團於合營企業權益之 賬面值	<u>7,312,986</u>	<u>3,251,231</u>	<u>10,834,217</u>
路費收入(經扣除增值稅)	2,469,013	1,089,599	
建築收益	<u>56,837</u>	<u>1,273</u>	
收益總額	2,525,850	1,090,872	
建築成本	(56,837)	(1,273)	
其他收入及費用	60,865	31,985	
重鋪路面費用撥備	(9,163)	(9,775)	
收費高速公路營運費用	(324,697)	(158,376)	
一般及行政費用	(78,063)	(36,112)	
折舊及攤銷費用	(1,117,629)	(407,656)	
財務成本	(131,460)	(238,860)	
所得稅除扣	<u>(310,710)</u>	<u>(87,073)</u>	
年內溢利	<u>558,156</u>	<u>183,732</u>	
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	
目標集團分佔溢利	<u>251,170</u>	<u>91,866</u>	<u>343,036</u>
收到股息(扣除中國預扣稅)	<u>749,834</u>	<u>—</u>	<u>749,834</u>

於二零一九年十二月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元
非流動資產			
物業及設備	565,170	366,782	—
經營權無形資產	16,750,188	12,817,426	—
	<u>17,315,358</u>	<u>13,184,208</u>	<u>—</u>
流動資產			
銀行結餘及現金			
— 現金及現金等值物	433,605	94,197	10,060
— 原有期限超過三個月之 定期存款	50,000	—	—
土地開發項目下的物業	—	—	1,137,600
其他	98,173	42,290	854,480
	<u>581,778</u>	<u>136,487</u>	<u>2,002,140</u>
非流動負債			
重鋪路面責任撥備	(416,701)	(122,269)	—
非流動金融負債			
— 銀行及其他貸款	(3,236,989)	(5,253,621)	—
合營企業夥伴提供之免息註 冊資本之結餘	—	(1,825,211)	—
合營企業夥伴之結餘	—	—	(829,932)
其他	(169,978)	(309,380)	—
	<u>(3,823,668)</u>	<u>(7,510,481)</u>	<u>(829,932)</u>
流動負債			
流動金融負債			
— 銀行貸款	(718,356)	(28,500)	—
— 應付利息	(4,914)	(7,115)	—
其他	(715,384)	(285,083)	(29,637)
	<u>(1,438,654)</u>	<u>(320,698)</u>	<u>(29,637)</u>
合營企業之資產淨額	<u>12,634,814</u>	<u>5,489,516</u>	<u>1,142,571</u>
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	37.5%

於二零一九年十二月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元	總額 人民幣千元
目標集團分佔資產淨額	5,685,666	2,744,758	428,464	8,858,888
出售土地之未變現溢利之抵銷(附註)	(32,611)	-	-	(32,611)
目標集團按攤銷成本提供免息註冊資本	-	912,606	-	912,606
歸屬於目標集團的淨資產額外投資成本之賬面值	5,653,055 819,638	3,657,364 35,439	428,464 -	9,738,883 855,077
目標集團於合營企業權益之賬面值	<u>6,472,693</u>	<u>3,692,803</u>	<u>428,464</u>	<u>10,593,960</u>
路費收入(經扣除增值稅)	3,130,862	1,470,760	-	
建築收益	<u>198,655</u>	<u>7,255</u>	<u>-</u>	
收益總額	3,329,517	1,478,015	-	
建築成本	(198,655)	(7,255)	-	
其他收入及費用	107,218	44,877	146	
重鋪路面費用撥備	(19,230)	(14,621)	-	
收費高速公路營運費用	(387,716)	(125,281)	-	
一般及行政費用	(103,760)	(57,106)	(44)	
折舊及攤銷費用	(1,395,263)	(543,190)	-	
財務成本	(178,540)	(254,670)	(5,132)	
所得稅除扣	<u>(440,939)</u>	<u>(110,857)</u>	<u>-</u>	
年內溢利(虧損)	<u>712,632</u>	<u>409,912</u>	<u>(5,030)</u>	
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	37.5%	
目標集團分佔溢利(虧損)	320,685	204,956	(1,886)	523,755
出售土地之未變現溢利之抵銷(附註)	(32,611)	-	-	(32,611)
	<u>288,074</u>	<u>204,956</u>	<u>(1,886)</u>	<u>491,144</u>
收到股息(扣除中國預扣稅)	<u>613,449</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>613,449</u>

於二零二零年十二月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元
非流動資產			
物業及設備	501,494	360,173	53
經營權無形資產	15,414,225	12,382,685	–
遞延所得稅資產	–	–	65,769
	<u>15,915,719</u>	<u>12,742,858</u>	<u>65,822</u>
流動資產			
銀行結餘及現金			
– 現金及現金等值物	990,006	185,506	34,144
土地開發項目下的物業	–	–	5,480,805
其它	90,574	42,965	110,489
	<u>1,080,580</u>	<u>228,471</u>	<u>5,625,438</u>
非流動負債			
重鋪路面責任撥備	(453,555)	(130,074)	–
非流動金融負債			
– 銀行及其他貸款	(2,967,969)	(4,917,121)	–
合營企業夥伴提供之免息註冊資本之結餘	–	(1,936,779)	–
合營企業夥伴之結餘	–	–	(2,419,765)
政府補助相關的遞延收益	(330,463)	(16,134)	–
其它	(139,839)	(339,533)	(3,979)
	<u>(3,891,826)</u>	<u>(7,339,641)</u>	<u>(2,423,744)</u>
流動負債			
流動金融負債			
– 銀行貸款	(688,209)	(84,000)	–
– 應付利息	(3,149)	(6,328)	–
合營企業夥伴之結餘	–	–	(180,273)
土地相關的應付款項	–	–	(2,062,000)
其它	(648,299)	(370,819)	(75,083)
	<u>(1,339,657)</u>	<u>(461,147)</u>	<u>(2,317,356)</u>
合營企業之資產淨額	<u>13,579,729</u>	<u>5,170,541</u>	<u>950,160</u>
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	15%

於二零二零年十二月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元	總額 人民幣千元
目標集團分佔資產淨額	5,294,167	2,585,270	142,524	8,021,961
其他調整	-	-	(14,306)	(14,306)
出售土地之未變現溢利之抵銷(附註)	(13,044)	-	-	(13,044)
以前年度合營企業經營期間利潤分配率變動的影響	625	-	-	625
目標集團按攤銷成本提供免息註冊資本	-	968,390	-	968,390
歸屬於目標集團的淨資產(負債)	5,281,748	3,553,660	128,218	8,963,626
額外投資成本之賬面值	727,454	34,674	-	762,128
目標集團於合營企業權益之賬面值	<u>6,009,202</u>	<u>3,588,334</u>	<u>128,218</u>	<u>9,725,754</u>
路費收入(經扣除增值稅)	2,312,792	1,063,798	-	
建築收益	<u>10,968</u>	<u>7,255</u>	<u>-</u>	
收益總額	2,323,760	1,071,053	-	
建築成本	(10,968)	(7,255)	-	
其他收入及費用	288,533	57,158	5,999	
重鋪路面費用撥備	(36,854)	(7,806)	-	
收費高速公路營運費用	(438,904)	(209,615)	-	
一般及行政費用	(96,500)	(66,598)	(9,948)	
折舊及攤銷費用	(1,346,217)	(537,371)	-	
財務成本	(128,134)	(226,035)	(254,230)	
所得稅(除扣)計入	<u>(277,164)</u>	<u>(50,824)</u>	<u>65,769</u>	
年內溢利(虧損)	<u>277,552</u>	<u>22,707</u>	<u>(192,410)</u>	
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	37.5%/15%	
目標集團分佔溢利(虧損)	124,899	11,353	(42,036)	94,216
出售土地之未變現溢利之抵銷(附註)	<u>19,566</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>19,566</u>
	<u>144,465</u>	<u>11,353</u>	<u>(42,036)</u>	<u>113,782</u>
收到股息(扣除中國預扣稅)	<u>385,403</u>	<u>109,304</u>	<u>-</u>	<u>494,707</u>

於二零二一年七月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元
非流動資產			
物業及設備	439,719	339,838	442
經營權無形資產	14,643,947	12,102,997	–
其它	4,315	–	1,162
遞延所得稅資產	–	–	115,878
	<u>15,087,981</u>	<u>12,442,835</u>	<u>117,482</u>
流動資產			
銀行結餘及現金			
– 現金及現金等值物	627,534	267,300	440,273
土地開發項目下的物業	–	–	6,111,831
其它	211,787	32,092	149,061
	<u>839,321</u>	<u>299,392</u>	<u>6,701,165</u>
非流動負債			
重鋪路面責任撥備	(478,140)	(130,074)	–
非流動金融負債			
– 銀行及其他貸款	(2,606,015)	(4,675,151)	–
合營企業夥伴提供之免息註 冊資本之結餘	–	(2,004,438)	–
合營企業夥伴之結餘	–	–	(246,403)
政府補助相關的遞延收益	(326,722)	(14,435)	–
其它	(114,540)	(337,916)	–
	<u>(3,525,417)</u>	<u>(7,162,014)</u>	<u>(246,403)</u>
流動負債			
流動金融負債			
– 銀行貸款	(683,780)	(84,000)	–
– 應付利息	(9,094)	(20,964)	–
合營企業夥伴提供之免息註 冊資本之結餘	–	–	(2,089,411)
其它	(635,109)	(307,013)	(653,096)
	<u>(1,327,983)</u>	<u>(411,977)</u>	<u>(2,742,507)</u>
合營企業之資產淨額	<u>11,073,902</u>	<u>5,168,235</u>	<u>3,829,737</u>
目標集團分佔權益之比例	45%	50%	15%

於二零二一年七月三十一日

	廣深合營企業 人民幣千元	廣珠西線 合營企業 人民幣千元	新塘合營企業 人民幣千元	總額 人民幣千元
目標集團分估資產淨額	4,983,256	2,584,118	574,461	8,141,835
出售土地之未變現溢利之抵銷(附註)	(13,044)	—	—	(13,044)
以前年度合營企業經營期間利潤分配率變動的影響	987	—	—	987
目標集團按攤銷成本提供免息註冊資本	—	1,002,219	—	1,002,219
歸屬於目標集團的淨資產	4,971,199	3,586,337	574,461	9,131,997
額外投資成本之賬面值	673,889	34,185	—	708,073
目標集團於合營企業權益之賬面值	<u>5,465,088</u>	<u>3,620,522</u>	<u>574,461</u>	<u>9,840,070</u>
路費收入(經扣除增值稅)	1,626,656	757,401	—	
建築收益	<u>4,574</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	
收益總額	1,631,230	757,401	—	
建築成本	(4,575)	—	—	
其他收入及費用	187,384	34,450	554	
重鋪路面費用撥備	(24,584)	—	—	
收費高速公路營運費用	(165,250)	(77,758)	(1,726)	
一般及行政費用	(41,632)	(28,922)	(18,001)	
折舊及攤銷費用	(814,139)	(295,372)	(248)	
財務成本	(54,282)	(115,703)	(181,110)	
所得稅(除扣)計入	<u>(251,235)</u>	<u>(67,762)</u>	<u>50,109</u>	
期內溢利	<u>462,917</u>	<u>206,334</u>	<u>(150,422)</u>	
目標集團分估權益之比例	45%	50%	15%	
目標集團分估溢利(虧損)	<u>208,312</u>	<u>103,167</u>	<u>(22,563)</u>	<u>288,916</u>
收到股息(扣除中國預扣稅)	<u>538,730</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>538,730</u>

附註：廣深合營企業於二零一九年十一月以總代價人民幣179,022,000元向當地政府出售賬面值為人民幣3,990,000元的若干土地。隨後於二零一九年十二月，新塘合營企業投得當地政府的有關土地使用權，以總代價人民幣4,124,000,000元獲得部分上述已出售土地。於二零一九年十二月三十一日，新塘合營企業與當地政府訂立買賣協議，有關土地預期將於二零二零年交收。廣深合營企業被視為向新塘合營企業出售賬面值為人民幣2,643,000元的若干土地。截至二零一九年十二月三十一日止年度，出售有關土地之未變現利潤人民幣32,611,000元已於目標集團歷史財務資料中對銷。截至二零二零年十二月三十一日止年度，於完成部分出售新塘合營企業後，未變現溢利人民幣19,567,000元獲解除。

14. 按公允值計入其他全面收益之權益工具

目標集團持有於中國註冊成立的非上市有限公司之權益(「該投資」)，董事已選擇將該投資指定為按公允值計入其他全面收益之權益工具，乃因彼等深信該投資並非持作買賣，且預計於可預見未來不會出售。

15. 物業及設備

	汽車 人民幣千元	傢俱、 裝置及設備 人民幣千元	總額 人民幣千元
按成本值			
於二零一八年一月一日	-	-	-
增加	1,273	191	1,464
出售	-	(15)	(15)
	<u>-</u>	<u>(15)</u>	<u>(15)</u>
於二零一八年十二月三十一日	1,273	176	1,449
增加	-	616	616
出售	(337)	(19)	(356)
	<u>(337)</u>	<u>(19)</u>	<u>(356)</u>
於二零一九年十二月三十一日	936	773	1,709
增加	757	382	1,139
	<u>757</u>	<u>382</u>	<u>1,139</u>
於二零二零年十二月三十一日	1,693	1,155	2,848
增加	-	74	74
	<u>-</u>	<u>74</u>	<u>74</u>
於二零二一年七月三十一日	<u>1,693</u>	<u>1,229</u>	<u>2,922</u>

	汽車 人民幣千元	傢俱、 裝置及設備 人民幣千元	總額 人民幣千元
折舊			
於二零一八年一月一日	-	-	-
年內折舊	127	46	173
出售時抵銷	-	(15)	(15)
於二零一八年十二月三十一日	127	31	158
年內折舊	255	106	361
出售時抵銷	(337)	(19)	(356)
於二零一九年十二月三十一日	45	118	163
年內折舊	355	219	574
於二零二零年十二月三十一日	400	337	737
期內折舊	237	166	403
於二零二一年七月三十一日	637	503	1,140
賬面值			
於二零一八年十二月三十一日	1,146	145	1,291
於二零一九年十二月三十一日	891	655	1,546
於二零二零年十二月三十一日	1,293	818	2,111
於二零二一年七月三十一日	1,056	726	1,782

上述物業及設備項目自可用於擬定用途當日起計，於其估計三至五年使用年期內以直線法折舊。

16. 商譽

於二零一七年十二月二十九日，目標公司與目標公司的最終控股母公司深圳市投資控股有限公司、合和實業有限公司及Anber Investments Limited簽訂股權買賣協議，同意Anber Investments Limited出售其持有的66.69%深圳投資控股灣區開發有限公司（前稱合和公路基建有限公司，（「灣區發展」）的股權比例授予目標公司。目標公司於二零一八年四月四日通過非同一控制下企業的企業合併，支付對價約人民幣7,904,635,000元收購灣區發展66.69%的股份並產生的商譽為人民幣202,893,000元。企業合併詳情載於附註28。

就減值評估測試而言，商譽的賬面值已分配至廣深合營企業及廣珠西綫合營企業的現金產生單位權益組別。

合營企業的現金產生單位的可收回金額乃根據使用價值計算而釐定，該計算使用目標集團管理層估計的現金流量預測。於二零二一年七月三十一日、二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，目標集團管理層根據廣深合營企業及廣珠西綫合營企業各資產負債表日至特許權到期日的詳細預測期預測未來現金流量。詳細預測期內的預測未來現金流量是根據管理層制定的商業計劃、行業發展趨勢和通貨膨脹率等因素釐定。於二零二一年七月三十一日、二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，目標集團使用7.40%作為貼現率貼現預期未來現金流量。其他主要假設還包括預計發展中物業未來單位面積售價，交通流量增長率和毛利率。目標集團管理層認為，上述假設的任何合理變動將不會導致合營企業的現金產生單位的賬面總額超過其可收回金額。

於二零二一年七月三十一日、二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，目標集團已評估灣區發展的商譽的可收回金額並未計提減值虧損。

17. 應收一間合營企業之款項

於二零二一年七月三十一日及二零二零年及二零一九年十二月三十一日，應收合營公司款項為應收新塘合資公司款項約人民幣40,793,000元、人民幣322,784,000元及人民幣311,224,000元(二零一八年十二月三十一日：無)年利率為8%並於二零二二年及二零二三年期間償還。這些金額將不會在報告日期起的未來十二月個月內收回，並據此分類為非流動資產，以便在合併報表中列報財務狀況表。

於二零二一年七月三十一日及二零二零年十二月三十一日，人民幣309,580,000元及人民幣27,050,000元(二零一九年及二零一八年十二月三十一日：無)為無抵押、年利率6%及須分別於二零二一年及二零二二年償還。該等金額將於報告日起十二個月內收回，並據此分類為流動資產，以便在合併報表中列報財務狀況表。

新塘合營企業以現有股東貸款為基礎，通過債轉股方式將註冊資本由人民幣10,000,000元增至人民幣3,040,000,000元，註冊資本為本集團出資(通過本集團非全資附屬公司，深灣基建(深圳)有限公司)按其持股比例由人民幣1,500,000元增至人民幣456,000,000元。

減值評估之詳情載列於附註25。

18. 結構性存款

於二零二一年七月三十一日，目標集團的結構性存款為銀行發行的金融產品，期限分別於二零二一年八月二十三日及二零二一年八月十七日介乎二至三個月，年回報率介乎3.90%至4.00%。於二零二零年十二月三十一日，目標集團之結構性存款為銀行發行之金融產品，期限為30天於二零二一年一月十三日到期，預期年收益率為3.81%。

金融產品投資於初步確認時分類為按公允值計入損益之金融資產，並於報告期末按公允值計量。由於期限較短，故董事認為金融產品之公允值與於二零二零年十二月三十一日及二零二一年七月三十一日之賬面值相約。

19. 銀行結餘及現金／原有期限超過七個月之定期存款

於二零二零年十二月三十一日，原有期限超過三個月之定期存款按現行市場利率每年3.95%(二零二一年七月三十一日，二零一九年及二零一八年十二月三十一日：無)計息。

於二零二一年七月三十一日及二零二零年，二零一九及二零一八年十二月三十一日，銀行結餘及現金包括目標集團持有的現金及銀行結餘按介乎每年0.01%至2.9%，0.01%至2.9%，0.01%至4.57%及0.01%至4.39%之市場利率計息。

目標集團之銀行結餘及現金及原有期限超過三個月之定期存款按貨幣分析如下：

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
人民幣	4,050	2,916	755,816	1,168,276
港幣	259,360	242,802	66,354	282,762
美元	4	4	9	-
日元	16	-	-	-
	<u>263,430</u>	<u>245,722</u>	<u>822,179</u>	<u>1,451,038</u>

減值評估之詳情載列於附註25。

20. 股本

	股份數目	面值 美元千元
每股美元0.1之普通股		
法定：		
於二零一八年一月一日，二零一八年、 二零一九年、二零二零年十二月三十一日及 二零二一年七月三十一日	<u>50,000</u>	<u>50</u>
	股份數目	面值 美元千元
		等值 人民幣千元
已發行及繳足股款：		
於二零一八年一月一日，二零一八年、 二零一九年、二零二零年十二月三十一日及 二零二一年七月三十一日	<u>50,000</u>	<u>50</u>
		<u>323</u>

21. 遞延稅項負債

遞延稅項負債變動如下：

	投資於按公允值計入 其他全面收益之權益 工具之公允值調整 人民幣千元	合營企業未分 配溢利之稅項 人民幣千元	其他 人民幣千元	總額 人民幣千元
於二零一八年一月一日	959	80,956	-	81,915
於損益中扣除(附註8)	-	27,944	-	27,944
於其他全面收益扣除	83	-	-	83
解除預扣稅付款於損益(附註8)	-	(40,054)	-	(40,054)
於二零一八年十二月三十一日	1,042	68,846	-	69,888
於損益中扣除(附註8)	-	41,870	464	42,334
於其他全面收益扣除	1,150	-	-	1,150
解除預扣稅付款於損益(附註8)	-	(32,704)	-	(32,704)
於二零一九年十二月三十一日	2,192	78,012	464	80,668
於損益中扣除(計入)(附註8)	-	21,321	(464)	20,857
於其他全面收益扣除	840	-	-	840
解除預扣稅付款於損益(附註8)	-	(26,340)	-	(26,340)
於二零二零年十二月三十一日	3,032	72,993	-	76,025
於損益中扣除(附註8)	-	50,284	-	50,284
於其他全面收益扣除	(1,150)	-	-	(1,150)
解除預扣稅付款於損益(附註8)	-	(4,500)	-	(4,500)
於二零二一年七月三十一日	1,882	118,777	-	120,659

22. 其他應付款項及預提費用／股東借貸

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
應計利息	3,950	3,195	1,409	79,677
應付僱員福利	7,890	8,697	4,408	5,161
其它應付	6,130	3,956	3,994	6,176
	17,970	15,848	11,315	91,014

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
股東貸款	4,716,918	4,822,432	4,530,654	4,475,743
減：應付結算金額 一年內(顯示在流動負債項下)	-	-	(2,587,069)	(2,555,714)
一年後到期應付的金額	4,716,918	4,822,432	1,943,585	1,920,029

該金額為目標公司從其母公司借入的兩筆借款。根據買賣協議，深高速已同意支付該款項作為代價的一部份。該金額於二零一八年九月二十七日至二零二零年十二月三十一日期間為免息。自二零二一年一月一日起，對股東貸款收取年利率2.85%的利息。於二零二一年七月三十一日該金額為無抵押，年利率為 2.85%，須於二零二一年至二零二三年期間償還。

23. 銀行及其他貸款

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
無抵押(附註)	4,129,933	4,465,493	3,120,261	3,626,119
銀行貸款包括： 浮息貸款	4,129,933	4,465,493	3,120,261	3,626,119

附註：於二零二一年七月三十一日及二零二零年，二零一九及二零一八年十二月三十一日，目標公司須擔保有關貸款。

下列款項之貨幣(為各集團個體之有關功能貨幣以外貨幣)計值並計入銀行貸款：

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
港幣	4,129,933	4,465,493	3,120,261	3,626,119

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
借貸須於下列期間償還：				
於要求時或一年內	2,586,765	2,293,847	1,084,887	1,903,690
第二年至第五年(包括首尾兩年)	1,543,168	2,171,646	2,035,374	1,722,429
	4,129,933	4,465,493	3,120,261	3,626,119
減：於一年內到期償還之金額(呈列 於流動負債)	(2,586,765)	(2,293,847)	(1,084,887)	(1,903,690)
於一年後到期償還之金額	1,543,168	2,171,646	2,035,374	1,722,429

於二零二一年七月三十一日及二零二零年，二零一九及二零一八年十二月三十一日，以港幣計值之銀行浮息貸款按年利率介乎香港銀行同業拆息加1%至香港銀行同業拆息加1.057%計息，香港銀行同業拆息加0.98%至香港銀行同業拆息加1%計息，香港銀行同業拆息加1.05%至香港銀行同業拆息加1.2%計息及香港銀行同業拆息加1.51%至香港銀行同業拆息加1.7%。

24. 資本風險管理

目標集團實行資本管理的目標為確保目標集團內個體能持續經營，同時通過債務與權益平衡的優化，實現擁有人回報的最大化。目標集團的整體策略與過往年度保持一致。

目標集團的資本結構包括目標公司擁有人應佔權益(包括股本、股份溢價、保留溢利及其他儲備)。

目標公司董事定期檢討資本結構。作為評估之一部分，董事將考慮資本成本及各類資本的相關風險。目標集團將通過發行新債或償還現有債務平衡整體資本結構。

年內／期內，董事監督動用銀行貸款之情況，確保完全遵守貸款契諾。

25. 金融工具

(a) 金融工具分類

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
金融資產				
金融資產之攤銷成本	264,108	557,014	1,172,306	1,801,711
按公允值計入其他全面收益之 權益工具	11,100	22,600	31,000	19,500
按公允值計入損益之結構性存 款	—	—	801,503	396,495
	<u>275,208</u>	<u>579,614</u>	<u>2,004,809</u>	<u>2,217,706</u>
金融負債				
金融負債之攤銷成本	<u>8,856,931</u>	<u>9,295,076</u>	<u>7,657,821</u>	<u>8,187,715</u>

(b) 財務風險管理目標與政策

董事全權負責建立及監督目標集團的風險管理架構。目標集團制定風險管理政策以識別及分析目標集團所面臨的風險、設定適當的風險上限及控制措施以監控風險，並令其符合市況及目標集團業務之要求。目標集團旨在透過培訓及管理準則與程式，樹立具紀律性及建設性的監控環境，讓所有僱員瞭解彼等之職能及責任。董事監控並管理有關目標集團業務之財務風險，確保適當之措施得以及時有效地執行。

目標集團就風險管理採取審慎策略，且並無以對沖或投機為目的參與任何金融工具（包括衍生金融工具）之買賣。

目標集團所面臨之市場風險或管理及計量風險之方式並無任何變化。

(i) 外匯風險

目標集團有若干交易是以外幣進行，所以會受匯率浮動影響。目標集團之若干金融資產及金融負債乃以人民幣計值，而該等貨幣有別於各集團個體之功能貨幣。以美元和日元計值的金融資產和金融負債並不大。目標集團透過持續監控外匯匯率之變動管理其外匯風險。

於報告期終，目標集團以外幣計值之貨幣資產及貨幣負債之賬面值如下：

	資產				負債			
	於十二月三十一日		於七月三十一日		於十二月三十一日		於七月三十一日	
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
人民幣	4,050	2,916	755,816	1,168,276	-	-	-	-
USD	4	4	9	-	4,716,918	4,822,432	4,530,654	4,475,743
JPY	16	-	-	-	-	-	-	-

目標集團目前並無就外匯風險採取任何外匯對沖政策。

敏感度分析

根據聯繫匯率制度，港元與美元掛鈎，管理層預期並無有關港元兌美元匯率波動的重大外匯風險。本集團主要面對除美元以外的外匯風險。

目標集團之外匯風險主要集中在功能貨幣人民幣與港幣的匯率浮動。以下敏感度分析包括各集團實體以人民幣計值貨幣項目之貨幣風險。

1%為內部向主要管理人員匯報外幣風險所用之敏感率，反映管理層對匯率合理可能變動之評估。敏感度分析僅包括以外幣計值之未結算貨幣項目，並於所有其他變動維持不變時按1%之匯率變動幅度調整其於期末之換算。

於各報告期末，目標集團(不包括合營企業)擁有以人民幣計值的貨幣資產及貨幣負債，而有關貨幣並非目標集團之功能貨幣(即港幣)。倘人民幣兌港幣匯率轉強1%，則目標公司擁有人本年內/期內應佔稅前虧損/溢利將會有相等和相反的影響：

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元
增加稅前 虧損/減少				
稅前利潤	152	3,367	21,782	19,346

(ii) 利率風險

目標集團之現金流量利率風險主要關於浮息銀行貸款及銀行結餘，詳情分別載於附註23及19，及其合營企業之浮息銀行貸款及銀行結餘。

目標集團因若干銀行結餘而承受公允值利率風險，詳情載於附註19。管理層將繼續監察目標集團承受之公允值利率風險。

敏感度分析

敏感度分析僅包括於報告期終尚未行使之浮息金融工具，其於全年均未獲行使。向主要管理層人員內部報告利率風險時使用100個基點的敏感度比率，此為管理層對利率可能出現合理變動之評估。

於各報告期末，目標集團(不包括合營企業)擁有以浮息計算之銀行貸款而承受現金流量利率風險。若利率上升/下降100基點，則目標公司擁有人本年內/期內應佔稅前虧損/溢利將會有相等和相反的影響：

	於十二月三十一日			於七月三十一日
	二零一八年	二零一九年	二零二零年	二零二一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
增加稅前				
虧損/減少				
稅前利潤	<u>41,333</u>	<u>44,663</u>	<u>31,206</u>	<u>36,261</u>

(iii) 信貸風險及減值評估

目標集團之信貸風險主要來自利息及其他應收款項、應收一間合營企業之款項、原有期限超過三個月之定期存款及銀行結餘。

於二零二一年七月三十一日，目標集團因交易對手未能履行責任而可能導致目標集團產生財務損失的最高信貸風險，來自綜合財務狀況表所呈列的相關金融資產賬面值。

目標集團在應收一間合營企業之款項中擁有重大集中信貸風險。管理層負責與一間中國合營企業夥伴一起對合營企業之相關活動實施共同控制，以確保合營企業保持有利的財務狀況，從而減少該等信貸風險。

此外，管理層及各合營企業負責監控信貸程序，確保採取跟進措施收回逾期未付債務，將其他信貸風險減至最小。管理層亦負責於報告期終檢討每項債務之可收回金額，以確保就不可收回金額作出足夠減值。就此而言，董事認為目標集團之信貸風險已大幅減少。

目標集團之流動資金之信貸風險有限，因為交易對手乃信譽良好之銀行。

除上述者外，目標集團並無其他重大集中信貸風險。

下表詳述須作預期信貸虧損評估的目標集團金融資產之信貸風險：

	外部信貸評級	內部信貸評級	12個月或全期預期信貸虧損	總賬面值 人民幣千元
於二零一八年十二月三十一日 按攤銷成本計量的金融資產				
— 銀行結餘	A+	不適用	12個月預期 信貸虧損	263,430
— 利息及其他應收款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	678
於二零一九年十二月三十一日 按攤銷成本計量的金融資產				
— 應收一間合營企業之款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	311,224
— 銀行結餘	A+	不適用	12個月預期 信貸虧損	245,722
— 利息及其他應收款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	68
於二零二零年十二月三十一日 按攤銷成本計量的金融資產				
— 應收一間合營企業之款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	349,834
— 銀行結餘	A+	不適用	12個月預期 信貸虧損	582,179
— 原有期限超過七個月之定期存款	AA+	不適用	12個月預期 信貸虧損	240,000
— 利息及其他應收款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	293
於二零二一年七月三十一日 按攤銷成本計量的金融資產				
— 應收一間合營企業之款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	350,373
— 銀行結餘	A+	不適用	12個月預期 信貸虧損	1,451,038
— 利息及其他應收款項	不適用	低風險	12個月預期 信貸虧損	300

(iv) 流動資金風險

目標集團集中管理庫務活動，以較好地控制風險及盡量減少資金成本。現金一般作港幣及人民幣銀行存款。管理層旨在通過使用銀行及其他借款實現充足資金

的連續性與靈活性之間的平衡。目標集團定期審核流動資金及融資要求，以減少現金流量波動的影響。於維持適當資產負債比率的同时，管理層亦將考慮進行新的融資。

於二零二一年，目標集團的流動負債淨額為人民幣2,486,551,000元。目標集團亦已採取附註3所載之適當措施以減低未來流動資金風險。

於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九及二零一八年，金融負債之賬面值指目標集團須支付並須按要償還之未貼現現金流量。銀行貸款按年利率分別介乎香港銀行同業拆息加1%至香港銀行同業拆息加1.057%計息，香港銀行同業拆息加0.98%至香港銀行同業拆息加1%計息，香港銀行同業拆息加1.05%至香港銀行同業拆息加1.2%計息香港銀行同業拆息加1.51%至香港銀行同業拆息加1.7%。所有其他金融負債均為免息。

下表詳列目標集團金融負債根據所協定付款條款之剩餘合同到期情況。下表乃根據金融負債之未貼現現金流量按目標集團可能須作出付款之最早日期編製。下表包括利息及本金現金流量。倘利息流量為浮息，未貼現金額則為源自各報告期末的即期利率。

	加權平均 實際利率 %	於要求時償還 或一年以內 人民幣千元	一年至五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	總賬面金額 人民幣千元
於二零一八年 十二月三十一日					
銀行及其它借貸	3.56	2,586,765	1,543,168	4,436,824	4,129,933
股東貸款	無	-	4,716,918	-	4,716,918
其他應付款項	不適用	10,080	-	-	10,080
		<u>2,596,845</u>	<u>6,260,086</u>	<u>4,436,824</u>	<u>8,856,931</u>
於二零一九年 十二月三十一日					
銀行及其它借貸	3.07	2,293,847	2,171,646	4,524,258	4,465,493
股東貸款	無	-	4,822,432	-	4,822,432
其他應付款項	不適用	7,151	-	-	7,151
		<u>2,300,998</u>	<u>6,994,078</u>	<u>4,524,258</u>	<u>9,295,076</u>

	加權平均 實際利率 %	於要求時償還 或一年以內 人民幣千元	一年至五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	總賬面金額 人民幣千元
於二零二零年 十二月三十一日					
銀行及其它借貸	1.83	1,084,887	2,035,374	3,398,454	3,120,261
股東借款	無	2,587,069	1,943,585	-	4,530,654
其他應付款項	不適用	6,907	-	-	6,907
		<u>3,678,863</u>	<u>3,978,959</u>	<u>3,398,454</u>	<u>7,657,822</u>
於二零二一年 七月三十一日					
銀行及其它借貸	2.26	1,903,690	1,722,429	3,713,497	3,626,119
股東借款	2.85	2,555,714	1,920,029	4,700,762	4,475,743
其他應付款項	不適用	85,853	-	-	85,853
		<u>4,545,257</u>	<u>3,642,458</u>	<u>8,414,259</u>	<u>8,187,715</u>

(c) 金融工具之公允值計量

按經常性基準以公允值計量的目標集團金融資產公允值

目標集團若干金融資產於各報告期終按公允值計量。下表提供有關如何釐定該等金融資產公允值(尤其是所用估值方法及輸入數據)以及公允值計量根據公允值計量的輸入數據可觀察程度劃分的公允值層級水平(第一至三級)的資料。

- 第一級公允值計量乃自相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)得出；
- 第二級公允值計量乃自資產或負債可直接(即價格)或間接(即自價格衍生)觀察的輸入數據(第一級內包括的報價除外)得出；及
- 第三級公允值計量乃自包括並非根據可觀察市場數據的資產或負債輸入數據(不可觀察輸入數據)的估值方法得出。

金融資產	於十二月三十一日			於七月三十一日 二零二一年 公允值附錄	估價方法及主要輸入數	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允值的關係(附註)
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元				
按公允值計入其他全面收益之權益工具	非上市股權投資： 11,100	非上市股權投資： 22,600	非上市股權投資： 31,000	非上市股權投資： 第三級 19,500	市場方法	多家可比較公司之市盈率倍數	倍數越大，公允值越大
						多家可比較公司之企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前溢利倍數	倍數越大，公允值越大
						缺乏適銷性折讓而作出的風險調整	折讓越大，公允值越小的風險調整
結構性存款	無	無	801,503	396,495 第三級	貼現現金流	貼現率	貼現率越大，公允值越小的

附註：於二零二一年及二零二零年七月三十一日，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，倘估值模式之市盈率倍數上升／下降5%，而所有其他變量保持不變，其他全面收益按公允值處理之股本工具的公允值將增加／減少約分別約為人民幣183,000元，人民幣347,000元，人民幣814,000元及人民幣311,000元。於二零二一年及二零二零年七月三十一日，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，倘估值模式當中就缺乏適銷性折讓而作出的風險調整上升／下降5%，而所有其他變量保持不變，其他全面收益按公允值處理之股本工具的公允值將減少／增加分別為約人民幣310,000元，人民幣668,000元，人民幣1,482,000元及人民幣792,000元。

第三級公允值計量資料

年／期間的第三級公允值計量變動如下：

	人民幣千元
於二零一八年一月一日	—
收購子公司	10,270
公允值之變動於其他全面收益確認	830
於二零一八年十二月三十一日	11,100
公允值之變動於其他全面收益確認	11,500
於二零一九年十二月三十一日	22,600
增加	800,000
公允值之變動於綜合損益確認	1,503
公允值之變動於其他全面收益確認	8,400
於二零二零年十二月三十一日	832,503
增加	695,000
公允值之變動於綜合損益確認	1,495
公允值之變動於其他全面收益確認	(11,500)
贖回	(1,101,503)
於二零二一年七月三十一日	415,995

按攤銷成本計算的金融資產和金融負債的公允價值是根據基於折現現金流分析的普遍接受的定價模型確定的。

董事認為，歷史財務資料內按攤銷成本確認的金融資產及金融負債的賬面值與其公允值相若。

金融資產及金融負債之攤銷成本之公允值乃根據公認之定價模式，以貼現現金流分析基準釐定。

董事認為，按攤銷成本於歷史財務資料入賬之金融資產及金融負債之賬面值與其公允值相若。

26. 主要附屬公司資料

目標公司董事認為若將所有附屬公司列出，篇幅將過於冗長，故下文只概列主要影響目標集團之業績、資產或負債之目標公司附屬公司於二零二一年七月三十一日之資料。

附屬公司名稱	註冊/成立地點	已發行及繳足股份		目標公司所持普通股		目標公司所持投票權比例		主要業務
		於十二月三十一日	於七月三十一日	於十二月三十一日	於七月三十一日	於十二月三十一日	於七月三十一日	
深圳投資灣區發展有限公司	開曼群島	普通股 港幣 308,169,000元	普通股 港幣 308,169,000元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	投資控股
冠佳(英屬維京群島)有限公司	英屬維京群島	普通股 20,000美元	普通股 20,000美元	70.03%	70.03%	70.03%	70.03%	投資控股
合和中國發展(高速公路)有限公司	香港	普通股 港幣2元 無投票權遞延股 港幣4元	普通股 港幣2元 無投票權遞延股 港幣4元	已發行 普通股之 70.03%	已發行 普通股之 70.03%	70.03%	70.03%	投資高速公路項目
合和康球(高速公路)發展有限公司	香港	普通股 港幣2元 無投票權遞延股 港幣2元	普通股 港幣2元 無投票權遞延股 港幣2元	已發行 普通股之 71.83%	已發行 普通股之 71.83%	71.83%	71.83%	投資高速公路項目
深圳投資灣區發展有限公司	香港	普通股 港幣1元	普通股 港幣1元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	貸款融資
深圳投資灣區發展有限公司	香港	普通股 港幣1元	普通股 港幣1元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	投資控股
深圳投資灣區發展有限公司	香港	普通股 港幣1元	普通股 港幣1元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	貸款融資

附屬公司名稱	註冊/成立地點	已發行及繳足股份		目標公司所持總數股權		目標公司所持投票權比例		主要業務	
		於十二月三十一日	二零一九年	於七月三十一日	二零一九年	於十二月三十一日	二零一九年		於七月三十一日
捷豪(英國維爾京群島)有限公司	英國維爾京群島	普通股 港幣元	普通股 港幣元	普通股 港幣元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	投資控股
Wilberforce International Limited	英國維爾京群島	普通股 港幣元	普通股 港幣元	普通股 港幣元	71.83%	71.83%	71.83%	71.83%	投資控股
深灣基建(深圳)有限公司	中國	普通股 人民幣	普通股 人民幣	普通股 人民幣	無	70.03%	70.03%	70.03%	投資控股
		315,050,000元	315,050,000元	858,800,000元					

除深圳投控灣區融資有限公司外，上述全部附屬公司由目標公司間接持有。

於各報告期終，概無附屬公司曾發行任何債務證券。

27. 資本承擔

於二零二一年七月三十一日，目標集團並無未履行之資本承擔。

28. 企業合併

如附註16所披露，目標公司於2018年4月4日以總代價約9,865,379,000港元(相等於約人民幣7,904,635,000元)收購灣區發展66.69%的股份。完成收購灣區發展的股份後，灣區發展成為目標公司的非全資附屬公司。

在收購日確認的資產和負債

在收購日就收購子公司所支付之對價，以及於收購日之資產的公允值，所承擔之負債及非控制性權益的公允價值摘要載於下表：

	人民幣千元 (未經審核)
物業及設備	77
合營企業權益	11,350,422
按公允值計入其他全面收益之權益工具	10,270
按金及預付款項	3,219
現金及現金等值物	399,250
其他應付款項及預提費用	(13,440)
遞延稅項負債	(80,956)
非控股權益(附註)	<u>(3,967,100)</u>
 本集團應佔可辨認淨資產總額	 <u>7,701,742</u>
 收購所產生的商譽：	
總代價	7,904,635
減：收購的歸屬於目標公司的淨資產	<u>(7,701,742)</u>
	<u>202,893</u>
 投資活動中用於收購的現金流出淨額：	
總代價	7,904,635
獲得現金及現金等價物	<u>(399,250)</u>
 投資活動中用於收購的現金流出淨額	 <u>7,505,385</u>

非控股權益

於購買日確認的非控股權益參照淨資產已確認金額的比例計量。

預計由收購所產生的商譽均不可用於稅收抵扣。

29. 改變於附屬公司之股權而控制權維持不變**收購灣區發展的額外權益**

於附註28所披露的企業合併完成後，目標公司須根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布的《公司收購及合併守則》第 26.1條對灣區所有已發行股份作出全面要約發展，但目標公司及／或與其一致行動人士已擁有及／或同意收購者除外。因此，本公司根據全面要約以4.8港元的要約價收購了合共754,457,078股股份灣區發展股份，佔截至二零一八年十二月三十一日止年度灣區發展全部已發行股本約24.48%。

於全面要約收購股份完成後，目標公司對灣區發展的股權由66.69%增加至91.17%。灣區發展非控股權益應占淨資產比例的價值變動約為人民幣96,750,000元，並已計入其他儲備。

向非控股股東配售附屬公司的股份

收購灣區發展的額外權益後，目標公司已於截至二零一八年十二月三十一日止年度向兩名獨立非控股股東出售其持有的灣區發展19.34%的股份。公司對灣區發展的股權由91.17%減少至71.83%。灣區發展非控股權益應占淨資產比例的價值變動約為人民幣233,378,000元，已計入其他儲備。

30. 融資活動產生的負債的對賬

下表詳述目標集團因融資活動而產生的負債變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債為現金流量已或未來現金流量將在目標集團的綜合現金流量表中分類為融資活動現金流量的負債。

	銀行貸款 人民幣千元	股東貸款 人民幣千元	應收對價 人民幣千元	應付股息 人民幣千元	應付利息 人民幣千元	總額 人民幣千元
於二零一八年一月一日	—	—	—	—	—	—
融資現金流	3,316,542	4,608,442	2,487,231	(292,861)	(251,583)	9,867,771
已付對價	—	—	(2,487,231)	—	—	(2,487,231)
已宣派股息	—	—	—	279,888	—	279,888
利息支出	—	—	—	—	309,038	309,038
計入股份溢價	—	—	—	—	(52,045)	(52,045)
匯率調整	813,391	108,476	—	12,973	(1,460)	933,380
於二零一八年十二月三十一日	4,129,933	4,716,918	—	—	3,950	8,850,801
融資現金流	245,138	—	—	(400,968)	(154,995)	(301,904)
已宣派股息	—	—	—	394,364	—	394,364
利息支出	—	—	—	—	351,565	351,565
計入股份溢價	—	—	—	—	(201,603)	(201,603)
匯率調整	90,422	105,514	—	6,604	4,278	197,897
於二零一九年十二月三十一日	4,465,493	4,822,432	—	—	3,195	9,291,120
融資現金流	(1,018,976)	—	—	(302,151)	(114,029)	(1,415,154)
已宣派股息	—	—	—	388,858	—	388,858
利息支出	—	—	—	—	309,393	309,393
計入股份溢價	—	—	—	—	(189,710)	(189,710)
匯率調整	(326,256)	(291,778)	—	(261)	(7,440)	(645,737)
於二零二零年七月三十一日	3,120,261	4,530,654	—	86,446	1,409	7,738,770
融資現金流	541,599	—	—	(289,317)	(29,608)	222,674
已宣派股息	—	—	—	301,378	—	301,378
利息支出	—	—	—	—	142,619	142,619
計入股份溢價	—	—	—	—	(33,037)	(33,037)
匯率調整	(35,741)	(54,911)	—	(1,084)	(1,706)	(93,442)
於二零二一年七月三十一日	3,626,119	4,475,743	—	97,423	79,677	8,278,962
於二零二零年一月一日	4,465,493	4,822,432	—	—	3,195	9,291,120
融資現金流	781,175	—	—	(225,712)	(42,285)	636,077
已宣派股息	—	—	—	206,221	—	206,221
利息支出	—	—	—	—	207,629	207,629
計入股份溢價	—	—	—	—	(117,944)	(117,944)
匯率調整	39,662	29,608	—	4,759	(8,787)	65,242
於二零二零年七月三十一日 (未經審計)	5,286,330	4,852,040	—	108,167	41,808	10,288,345

31. 關連人士交易

除歷史財務資料中其他地方披露外，於二零二一年七月三十一日及二零二零年七月三十一日止期間，及二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日止年度，目標集團有權收取一間合營企業的利息收入金額分別為人民幣41,716,000元，人民幣31,086,000元（未經審核），人民幣49,537,000元，人民幣1,924,000元及無。

32. 擔保

於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，目標公司附屬公司之銀行融資金額分別為人民幣2,160,943,000元，人民幣5,956,394,000元，人民幣1,256,732,000元及人民幣263,389,000元由目標公司擔保。目標公司有能力和控制該等信貸融資之運用。

33. 目標公司儲備

根據目標公司的公司章程，股息只能從目標公司的未分配利潤和股份溢價中分配。於二零二一年七月三十一日，二零二零年，二零一九年及二零一八年十二月三十一日，目標公司可供其股東分配的儲備為人民幣2,506,843,000元、人民幣2,652,709,000元、人民幣706,530,000元及人民幣582,118,000元。

	股份 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	換算儲備 人民幣千元	保留溢利 (累計虧損) 人民幣千元	總額 人民幣千元
於二零一八年一月一日	-	-	-	-	-
年內溢利及全面收益總額	-	-	14,326	362,762	377,088
資本投入	323	205,030	-	-	205,353
於二零一八年十二月三十一日	323	205,030	14,326	362,762	582,441
年內溢利(虧損)及全面收益 (費用)總額	-	-	4,823	(111,932)	(107,109)
資本投入	-	231,521	-	-	231,521
於二零一九年十二月三十一日	323	436,551	19,149	250,830	706,853
年內虧損及全面費用總額	-	-	(111,930)	(54,591)	(166,521)
資本投入	-	2,112,700	-	-	2,112,700
於二零二零年十二月三十一日	323	2,549,251	(92,781)	196,239	2,653,032
期內溢利(虧損)及全面收益 (費用)總額	-	-	9,427	(188,330)	(178,903)
資本投入	-	33,307	-	-	33,307
於二零二一年七月三十一日	323	2,582,288	(83,354)	(7,909)	2,507,166

經擴大集團的未經審核備考財務資料簡介

關於本公司之非全資附屬公司美華實業(香港)有限公司之收購事項的主要交易及關連交易，經擴大集團未經審核備考綜合資產負債表(「**未經審核備考綜合資產負債表**」)由董事根據《上市規則》第4.29段編製，且僅用於說明如果收購事項已於2021年6月30日完成，該收購事項對本集團2021年6月30日財務狀況的影響。

如果收購事項已於2021年6月30日完成，經作出與收購事項有關的(i)直接歸因於收購事項；及(ii)具有事實依據的備考調整後，未經審核備考綜合資產負債表乃根據(i)本集團於2021年6月30日的未經審核簡明綜合資產負債表(摘錄自本集團於2021年8月27日刊發的截至2021年6月30日止六個月的中期報告)；及(ii)目標集團於2021年7月31日的經審核綜合財務狀況表(摘錄自本通函附錄三列示的會計師報告)編製。

未經審核備考綜合資產負債表由董事根據上述歷史資料在附註中描述的備考調整生效後編製。(i)直接歸因於交易；及(ii)具有事實依據的收購事項備考調整的文字描述已於附註中概述。

未經審核備考綜合資產負債表由董事根據若干假設、估計及不確定因素編製，僅供說明，由於其假設性，可能無法真實反映經擴大集團的財務狀況。因此，未經審核備考綜合資產負債表並非旨在描述經擴大集團在收購事項於2021年6月30日完成時的財務狀況，亦非預測經擴大集團的未來財務狀況。

未經審核備考綜合資產負債表

項目	本集團	目標集團		備考			經擴大集團
	於2021年 6月30日 千港元 附註i	於2021年 7月31日 人民幣千元 附註ii	於2021年 7月31日 千港元 附註ii	千港元 附註iii	調整 千港元 附註iv	千港元 附註v	於2021年 6月30日 千港元
資產							
非流動資產							
投資物業	592,003	-	-				592,003
物業、廠房及設備	16,515,031	1,782	2,142				16,517,173
土地使用權	3,835,951	-	-				3,835,951
在建工程	4,601,433	-	-				4,601,433
無形資產	31,595,042	-	-				31,595,042
商譽	290,408	202,893	243,838				534,246
於聯營公司之權益	15,340,659	-	-				15,340,659
於合營公司之權益	229,744	9,840,070	11,825,870				12,055,614
其他金融資產	1,233,194	19,500	23,435				1,256,629
遞延稅項資產	1,645,318	-	-				1,645,318
其他非流動資產	4,158,552	40,792	49,024				4,207,576
	80,037,335	10,105,037	12,144,309	-	-	-	92,181,644
流動資產							
存貨及其他合約資產	15,851,471	-	-				15,851,471
合約資產	455,807	-	-				455,807
其他金融資產	575,623	396,495	476,511				1,052,134
貿易及其他應收款項	9,171,085	310,335	372,963				9,544,048
受限制銀行按金	1,054,598	-	-				1,054,598
原到期日超過三個月的銀行存款	2,532,788	-	-				2,532,788
現金及現金等價物	11,212,661	1,451,038	1,743,868			(5,470,272)	7,486,257
	40,854,033	2,157,868	2,593,342			(5,470,272)	37,977,103
總資產	120,891,368	12,262,906	14,737,652	-	-	(5,470,272)	130,158,748

附錄四

經擴大集團之未經審核備考綜合財務資料

項目	本集團	目標集團		備考			經擴大集團
	於2021年 6月30日 千港元 附註i	於2021年 7月31日 人民幣千元 附註ii	於2021年 7月31日 千港元 附註ii	千港元 附註iii	調整 千港元 附註iv	千港元 附註v	於2021年 6月30日 千港元
負債							
非流動負債							
借貸	18,867,318	3,642,458	4,377,533			(779,798)	22,465,053
租賃負債	707,786	-	-				707,786
遞延稅項負債	1,626,891	120,659	145,009				1,771,900
其他非流動負債	1,665,032	-	-				1,665,032
	22,867,027	3,763,117	4,522,542	-	-	(779,798)	26,609,771
流動負債							
貿易及其他應付款項	12,960,587	108,760	130,709	2,491,741	242,081	-	15,825,118
衍生金融工具	150,840	-	-	97,360			248,200
合約負債	6,369,799	-	-				6,369,799
應付所得稅	647,645	410	493				648,138
借貸	18,291,447	4,539,081	5,455,102			(4,690,474)	19,056,075
租賃負債	81,889	-	-				81,889
	38,502,207	4,648,251	5,586,304	2,589,101	242,081	(4,690,474)	42,229,219
負債總額	61,369,234	8,411,368	10,108,846	2,589,101	242,081	(5,470,272)	68,838,990
資產淨值	59,522,134	3,851,538	4,628,806	(2,589,101)	(242,081)	-	61,319,758

附註：

- (i) 數據摘錄自本集團日期為2021年8月27日的截至2021年6月30日止六個月的中期報告。
- (ii) 數據摘錄自本通函附錄三列示的目標集團會計師報告。為編製未經審核備考財務資料，人民幣金額按2021年6月30日的收市匯率1港元兌人民幣0.83208元換算為港元。

- (iii) 該調整為交易協議項下收購目標集團。載列如下的貿易及其他應付款項的調整指應付代價總額2,450,035,000港元及估計應付稅項41,706,000港元，而對衍生金融工具的調整指根據付款責任協議應付或有事項97,360,000港元。

為了編製未經審核備考綜合資產負債表，假設收購事項於2021年6月30日已經發生。由於此次收購事項為深投控同一控制下的業務合併，代價超過可識別資產及負債備考賬面值的份額將調整為資本公積賬面值，具體如下：

	千港元
代價(附註a)	2,450,035
或有代價(附註b)	139,066
減：目標公司擁有人應佔所收購可識別資產淨值之備考價值(附註d)	(1,172,933)
加：已宣派股利(附註c)	<u>242,081</u>
資本公積調整	1,658,249

- (a) 買賣協議中列示的收購代價包括購買價格2,450,035,000港元。本公司董事估計與收購事項相關的法律和專業費用的金額並不重大，在編製未經審核備考綜合資產負債表時不予考慮。
- (b) 或有代價指深圳高速公路股份有限公司(「**深高速**」)承擔的與交易相關的估計應付稅項41,706,000港元及日期為2021年8月10日的付款責任協議項下美華實業(香港)有限公司(「**買方**」)及深高速應付深投控及／或深圳投控國際資本控股有限公司(「**賣方**」)的款項97,360,000港元。

根據國家稅務總局關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告，「中國非居民企業將直接或間接持有中國應稅財產的境外企業的股權轉讓予中國居民企業時，被中國稅務機關視為中國居民企業股權的直接轉讓。股權轉讓所得金額應按照中國企業所得稅法第十九條第二款的規定計算。」最終納稅金額及稅項基準日期於申報時須待中國稅務機關實際核定。本公司管理層估計於2021年6月30日稅項基準日期的應付稅項為41,706,000港元。

根據日期為2018年8月13日的補充協議，CMF Global Quantitative Stable Segregated Portfolio及CMF Global Quantitative Multi-Asset Segregated Portfolio Company(「**CMF Fund**」)、先前配售事項的承配人及擁有灣區發展已發行股本總額約9.45%權益的灣區發展股東，可於2018年8月17日(「**先前配售完成日**」)五週年前三個月內向深投控及賣方(或其中任何一方)發出一一次性通知，告知CMF Fund擬於先前配售完成日五週年之日或之後六個月內，在市場內及／或市場外向獨立第三方出售全部或部分先前配售股份，如果CMF Fund根據CMF出售事項收取的總代價少於CMF Fund及其投資者就全部或部分先前

配售股份的總投資成本(即先前配售股份的原始收購成本連同其他相關成本及開支,但減去CMF Fund就先前配售股份收取/應收的灣區發展股息金額),深投控與賣方(或其中任何一方)將以現金方式向CMF Fund支付差額。深高速及買方將從深投控及/或賣方接管或有負債,並於深投控及/或賣方代表深高速及買方根據日期為2021年8月10日的付款責任協議支付差額後,與深投控及/或賣方清償責任。

本公司管理層根據期權估值估計或有負債,採用柏力克舒爾斯模型。影響期權估值的主要因素包括:標的資產於估值基準日的市價(s)、波動率(σ)、年度股息率、期權行使價(L)、行使期(T)及無風險回報率(r)。標的資產於估值基準日的市價為標的資產於基準日的公允值減去未來股息的現值;波動率採用歷史波動率;年度股息率乃根據固定時間段的股息及連續年度分紅率0%計算;標的資產的執行價格乃按投資成本扣除股息釐定;期權到期日為2023年8月17日;無風險利率為2年期國債的利率。本公司管理層估計或有負債於2021年6月30日的價值為97,360,000港元。

- (c) 根據買賣協議,賣方可享有灣區發展於2021年4月宣派的股利,該股利已扣除目標集團可識別資產淨值之賬面值。
- (d) 考慮到此次收購為受深投控同一控制下的企業合併,目標集團的可識別資產與負債於收購事項完成日期於目標集團的綜合財務報表中按賬面價值入賬。出於備考為目的的完成日期,假設目標集團於2021年7月31日的可識別資產及負債的賬面值與2021年6月30日相若。
- (iv) 該調整是指目標集團之附屬公司灣區發展於2021年4月宣告發放的股利將於收購事項完成支付予賣方,並按照其他應付款項的賬面金額相應調整該金額。
- (v) 該調整是指根據買賣協議於交易完成日期前結清銀行借款2,350,272,000港元以及向賣方借款400,000,000美元(按1美元兌7.8港元的匯率換算,相當於約3,120,000,000港元)。
- (vi) 2021年6月30日之後未作任何反映本集團交易結果或進行其他交易的調整。
- (vii) 所有備考調整預期不會對本集團產生持續影響。

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就本集團未經審核備考財務資料而編製的獨立申報會計師鑑證報告全文，以供載入本通函。

Deloitte.

德勤

獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料的鑑證報告

致深圳國際控股有限公司董事

吾等已完成受聘進行的鑑證工作，以就深圳國際控股有限公司(「**貴公司**」)及其附屬公司(以下統稱「**貴集團**」)的未經審核備考財務資料的編製作報告。未經審核備考財務資料由 貴公司董事(「**董事**」)編製，僅供說明之用。未經審核備考財務資料包括在 貴公司於2021年11月24日刊發的通函(「**通函**」)第IV-1至IV-5頁所載於2021年6月30日的未經審核備考資產負債表及有關附註。董事編製未經審核備考財務資料所採用的適用準則於通函第IV-1至IV-5頁詳述。

未經審核備考財務資料乃由董事編製，旨在說明建議收購深圳投控國際資本控股基建有限公司對 貴集團於2021年6月30日的財務狀況的影響，猶如交易已於2021年6月30日進行。作為此過程的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴公司截至2021年6月30日止六個月的已刊發審閱報告的 貴集團財務報表。

董事對未經審核備考財務資料之責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第4.29段及參照香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」(「**會計指引第7號**」)編撰未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量控制

吾等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，而該守則以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本事務所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計及審閱以及其他鑑證及相關服務工作實施的質量控制」，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及監管規定的成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等負責根據上市規則第4.29(7)段之規定就未經審核備考財務資料達成意見並向閣下報告。對於吾等過往就編撰未經審核備考財務資料所使用任何財務資料發出之任何報告，除對該等報告發出當日吾等指定之受函人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3420號「就編撰供股章程所載之備考財務資料作出報告的核證委聘」進行工作。此項準則要求申報會計師計劃及執行有關程序，以合理確保董事有否根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編撰未經審核備考財務資料。

就是次工作而言，吾等概不負責就編撰未經審核備考財務資料時所用之任何過往財務資料更新或重新發出任何報告或意見，在是次工作過程中吾等亦無對編撰未經審核備考財務資料時所用之財務資料進行審核或審閱。

投資通函所載未經審核備考財務資料僅為說明重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料之影響，猶如於供說明用途所選定之較早日期該事件已發生或交易已進行。因此，吾等概不保證於2021年6月30日的事件或交易之實際結果會一如所呈列者。

就未經審核備考財務資料是否已按適當準則妥善編製而作出報告之合理核證委聘，包括進行程序評估董事在編製未經審核備考財務資料時所用之適用準則有否提供合理準則以顯示直接歸因於該事件或該交易之重大影響，以及就下列各項提供充分而適當之憑證：

- 有關備考調整是否已對該等準則產生適當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥當應用該等調整。

所選程序取決於申報會計師之判斷，並考慮到申報會計師對貴集團性質之了解、所編撰未經審核備考財務資料相關之事件或交易及其他相關委聘情況。

是次工作亦涉及評定未經審核備考財務資料之整體呈列。

吾等相信，吾等所取得之證據乃足夠及恰當地為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 已根據所述基準妥善編製未經審核備考財務資料；
- (b) 該等基準與 貴集團之會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露之未經審核備考財務資料而言，有關調整乃屬恰當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

2021年11月24日

請參閱本通函「董事會函件」一節所載標題為「待售股份的代價」和「4.估值」的段落。據此，由於收購事項涉及上市公司國有股權變動，管理辦法的要求被作為確定代價的主要考慮因素。因此，(i)深高速按照管理辦法的要求聘請招商證券為中國財務顧問及(ii)招商證券在招商證券估值報告中的估值為深高速董事會確定代價的主要參考。

誠如招商證券估值報告所述：

- (a) 招商證券估值報告僅供本集團參考，不構成招商證券對任何其他方的建議或推薦；
- (b) 招商證券估值報告僅適用中國大陸(不含香港、澳門、台灣)相關法律、法規、監管規則及要求；
- (c) 招商證券估值報告不構成對任何香港證券市場監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見或推薦；及
- (d) 招商證券估值報告不適用香港及香港證券市場任何法律、法規、監管規則及要求。

此外，招商證券已發出一份日期為2021年9月22日的函件通知本集團，在本通函中全文發佈招商證券估值報告並在本通函下作為本公司專家，招商證券可能會因未經證監會根據證券及期貨條例第116條發牌進行第6類受規管活動而違反證券及期貨條例第114條。

因此，根據招商證券的書面意見及要求，(i)招商證券估值報告無法在本通函中全文載列(而本公司將在本通函附錄五載列招商證券估值報告的資料)，(ii)招商證券不能作為本公司的專家，(iii)招商證券不能根據上市規則附錄1B部第5段和第40段在本通函中發佈專家聲明，以及(iv)招商證券估值報告不能根據上市規則附錄1B部第43段進行備查。

以下為招商證券關於深圳高速公路股份有限公司擬非公開協議間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份事項所進行估值的資料。

「釋義

本報告中，除非另有說明，下列詞語具有如下涵義：

一般釋義

本報告、本估值報告	指	招商證券股份有限公司日期為2021年7月12日關於深圳高速公路股份有限公司擬非公開協議間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份事項之估值報告
本次交易	指	本次深圳高速公路股份有限公司非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司100%股權從而間接受讓深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份
標的股份	指	深圳投控灣區發展有限公司71.83%股份
深投控	指	深圳市投資控股有限公司
深國際	指	深圳國際控股有限公司
深高速	指	深圳高速公路股份有限公司
灣區發展	指	深圳投控灣區發展有限公司
深投控基建	指	深投控國際資本控股基建有限公司
深投控國際資本	指	深圳投控國際資本控股有限公司
廣深高速	指	京港澳高速公路廣州至深圳段，是聯繫廣州、東莞、深圳、香港的重要通道，北起於廣州市黃村立交，與廣州環城高速公路北段相接，南止於深圳市皇崗口岸，與深圳皇崗路相接，項目屬於沈海高速G15和京港澳高速G4的一部分，全長約122.8公里

廣珠西線高速	指	廣珠高速公路(西線)，北起廣州海南，南至中山月環，全長約97.86公里
廣深高速合營公司	指	廣深珠高速公路有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展持股97.5%的下屬公司合和中國發展(高速公路)有限公司享有其45%利潤分配比例
廣珠西線高速合營公司	指	廣東廣珠西線高速公路有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展通過全資下屬公司合和廣珠高速公路發展有限公司享有其50%的利潤分配比例
新塘地產項目公司	指	廣州臻通實業發展有限公司，一家在中國廣州註冊的公司，灣區發展持股97.5%的下屬公司深灣基建(深圳)有限公司持有其15%股權，即灣區發展實質享有其14.625%(即15%×97.5%)股權。廣州臻通實業發展有限公司當前正在開發位於中國廣東省廣州市增城區新塘鎮新墩村、南安村的房地產項目
差額補足義務	指	深投控2018年收購灣區發展控股權時，為維持其上市地位，深投控向CMF Fund(CMF Fund為中國太平人壽保險(香港)有限公司之投資基金)配售其持有的291,207,411股股份，約佔灣區發展總股本的9.45%。深投控就前述配售事項與CMF Fund簽訂了差額補足協議並出具了相關承諾，約定其可在期滿五年(2023年8月17日)後六個月內向獨立第三方出售灣區發展股份，並由深投控或深投控國際資本承擔其出售收入不足投資成本(即初始入股價格加上其他相關成本、開支(深投控與CMF Fund約定，其他相關成本、開支不超過入股價格的4%，且需以實際發生的費用計算)，減去已收/應收的灣區發展分紅)的差額(若有)補足義務。基於差額補足義務是深投控前次收購交易所產生的必要且連帶義務，本次交易中深高速擬承接上述差額補足義務
招商證券、估值機構	指	招商證券股份有限公司，本次交易的受讓方估值機構

註：若本報告中合計數與各單項加總不符均由四捨五入所致。

聲 明

- 一、 招商證券受深高速委託，根據《上市公司國有股權監督管理辦法》的相關規定，對灣區發展控股權即71.83%股份進行分析，並出具本報告。本報告所使用的灣區發展相關信息為其公開信息。
- 二、 本報告僅供深高速董事會參考，不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。深高速為上海證券交易所、香港聯合交易所兩地上市公司，本報告僅適用中國大陸(不含香港、澳門、台灣)相關法律、法規、監管規則及要求，本報告不構成對任何香港證券市場監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見、推薦或補償，本報告亦不適用香港及香港證券市場任何法律、法規、監管規則及要求。
- 三、 本報告中的分析、判斷和結論受報告中假設和限定條件的限制，使用者應當充分考慮報告中載明的假設、限定條件及其對結論的影響。
- 四、 就報告中所涉及的公開信息、引用其他方信息，本報告不構成對其準確性、完整性或適當性的任何保證。
- 五、 本報告未對交易雙方的業務、運營、財務狀況進行全面分析，亦未對交易雙方未來發展前景發表任何意見。
- 六、 在形成本報告的過程中，並沒有考慮任何特定投資者的投資目標、財務狀況、納稅狀況、風險偏好或個體情況。由於不同的投資者有不同的投資目的和組合，如需要具體的建議，投資者應及時就其投資組合諮詢其各自的股票經紀人、律師、會計師，稅務顧問或其它專業顧問。
- 七、 本報告僅供本次交易使用，不得用於任何其他目的，對於本報告的結論，需結合本報告以及本次交易的其他披露文件的整體內容一併進行考慮。招商證券特別提請本報告閱讀者認真閱讀就本次交易事項披露的相關公告，查閱有關文件。

第一章 背景情況介紹

一、本次交易方案

(一) 本次交易概述

為推進國資國企綜合改革，整合優化國資產業佈局，支持產業集團專業化發展，解決上市公司與控股股東同業競爭問題，進一步提升上市公司資產質量，深高速擬通過非公開協議方式受讓深投控基建100%股權，深投控基建主要資產為其直接持有的灣區發展71.83%股份，深高速通過本次交易形成非公開協議間接受讓灣區發展71.83%股份。

(二) 關於灣區發展股份的定價

本次交易中，經交易雙方協商，確定深投控基建100%股權交易作價時，對應深投控基建主要資產灣區發展71.83%股份每股對應4.603港元/股。

二、本次交易的目的

本次交易符合粵港澳大灣區和深圳先行示範區的建設需要，符合深圳國資做大做強做優、更好地發揮國有經濟功能的需要，對於解決上市公司與控股股東同業競爭、打造深圳國資專業化產業集團、充分利用海外融資平台、加快建設深圳都市圈、進一步提升上市公司資產質量等方面都具有十分重要的戰略意義。

1、有利於踐行控股股東承諾，徹底解決同業競爭問題

作為深高速的間接控股股東，深投控於收購灣區發展時，對深高速出具了《關於履行不競爭承諾的溝通函》，承諾「將該上市公司的主要資產委託深高速運營管理或在適當時機注入深高速」。為避免同業競爭，深國際作為大股東先後將其持有的武黃高速、龍大高速股權注入了深高速，得到了監管機構的認可及資本市場的好評。將灣區發展注入深高速，既可完成深投控對資本市場的承諾，也能徹底解決同業競爭問題。

2、 有利於調整優化國有資本產業佈局，提升管控能力和經營效益，支持專業化產業集團做大做強

灣區發展注入深高速，可實現國資資源聚焦和同類業務專業化橫向整合，提升深高速資源配置效率和運營服務能力。通過加強廣深高速與沿江高速等深圳區域收費公路車流量和養護運營的統籌管理，增強深高速路網內部協同效應，提高專業精細化管理水平，進一步提升利潤規模。

借此，深高速在「十四五」期間可快速成為深圳國資高／快速路投建管養的核心平台，在獲取粵港澳大灣區高／快速公路項目上具備重大優勢，建立粵港澳大灣區高速公路投建管養規模化專業化產業集團。

3、 有利於充分利用海外融資平台，通過「上市公司+」戰略落地提升規模質效

灣區發展注入深高速，推動了內外部優質資源向上市公司集中，符合深圳國資「上市公司+」戰略。深高速可結合目前雙主業發展戰略需要，充分利用灣區發展平台實施境外股權融資、資產重組、境外債務融資等資本運作，提升上市公司的資本市場價值，提升資本運作的深度和廣度，提升規模質效。

4、 有利於推動深圳市創新驅動發展，優化粵港澳大灣區道路交通基礎設施供給，加快建設深圳都市圈

灣區發展注入深高速後，深高速將積極推動廣深高速改擴建的政府部門審批，結合深圳都市圈發展規劃，規劃建設廣深高速深圳段，盤活周邊土地資源，優化深圳市空間佈局和交通組織，進一步推動灣區基礎設施互聯互通，落實深圳市委市政府的重要部署，推動廣深科技走廊的規劃落地。

5、 進一步提升上市公司資產質量，增強持續經營能力，提升ROE水平

本次交易完成後，深高速通過間接受讓灣區發展控股權，將進而獲得廣深高速、廣珠西線高速合營公司利潤分配權益。廣深高速、廣珠西線高速為粵港澳大灣區內的核心高速路段。本次交易完成後，深高速可以更好地憑借在路產經營和管理方面的經驗和優勢，實現路網的協同效應，從而更有效的提升廣深高速、廣珠西線高速的經營效率及運營能力，進而進一步擴大上市公司的業務規模，提升上市公司的資產質量，增強持續經營能力，提升上市公司的整體ROE水平和每股收益。

三、 報告目的

本報告的目的是為深高速董事會提供參考，分析本次交易所涉灣區發展71.83%股份的定價是否公允、合理。本報告不構成對任何第三方的建議、推薦或補償。

四、 報告基準日

本估值報告的基準日為2021年3月15日（即灣區發展關於本次交易的首次公告日）。本報告所引用的市場價格數據截止2021年3月15日。

五、 特別風險提示

2020年上半年，廣深高速以及廣珠西線高速受新冠肺炎疫情流行以及期間根據國家政策免收車輛通行費的影響，客貨交通運輸量以及日均路費收入相較2019年同期下降明顯。

根據國家政策，廣深高速以及廣珠西線高速已於2020年5月6日恢復正常收費，且隨著國內新冠疫情防控進入常態化階段，客貨交通運輸量逐步回升。根據灣區發展公開披露信息，2020年下半年，廣深高速日均折合全程車流量、日均路費收入較2019年下半年同期分別上漲1%、2%，已較新冠疫情流行前水平實現增長；廣珠西線高速日均折合全程車流量、日均路費收入較2019年下半年同期分別下降5%、3%，主要系受佛山一環公路改

為收費高速公路以及石洲收費站場封閉改造的分流影響。總體來看，2020年下半年，廣深高速以及廣珠西線高速運營情況相較2020年上半年新冠肺炎疫情流行期間已基本恢復正常，本次估值未考慮新冠疫情繼續流行的持續影響。

截至估值基準日，國內疫情已經得到控制，但新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，如果新冠疫情在國內繼續處於大流行的狀態，在短時間內得不到有效控制，或出現疫情反覆的情況，灣區發展及其主要資產經營預計會受到不利影響，本報告結論預計會失效。

第二章 估值思路及定價合理性分析

一、估值方法簡介

從併購交易的實踐操作來看，一般可以通過可比公司法、可比交易法、現金流折現法等方法進行交易價格合理性分析。

可比公司法是根據相關公司的特點，選取與其可比的上市公司的估值倍數作為參考，其核心思想是利用二級市場的相關指標及估值倍數對本次交易定價進行分析。

可比交易法是根據相關公司的特點，選取與其可比的市場併購交易的估值倍數作為參考，其核心思想是利用市場併購交易的相關指標及估值倍數對本次交易定價進行分析。

現金流折現法的基本步驟如下：首先，建立、利用財務模型，對未來淨利潤、現金流等財務數據進行預測；其次，針對相關公司的特點，選取合理的折現率（即「加權平均資本成本」，WACC），對自由現金流進行貼現，以預期收益為基礎，通過估算未來預期收益的現值，得到企業價值。

以上三種方法的優點、缺點以及適用性如下：

可比公司法的優點在於，該方法基於有效市場假設，即假設交易價格反映包括趨勢、業務風險、發展速度等全部可以獲得的信息，相關參數較為容易獲得。其缺點在於，很難對可比公司業務、財務上的差異進行準確調整，較難將行業內併購、監管等因素納入考慮。

可比交易法的優點在於，直接參考市場併購交易的交易價格，該方法基於有效市場假設，即假設交易價格反映包括趨勢、業務風險、發展速度等全部可以獲得的信息，相關參數存在獲得途徑，但依據市場上數據的公開程度，可獲得參數的深度可能有限。其缺點在於，很難對可比交易中標的公司業務、財務上的差異進行準確調整。

現金流折現法的優點在於，從整體角度考察業務，是理論上最為完善的方法；受市場短期變化和非經濟因素影響少；可以把重組後的經營戰略、協同效應結合到模型中；可以處理大多數複雜的情況。其缺點在於，財務模型中變量較多、假設較多；估值主要基於

關於未來假設且較敏感，可能會影響預測的準確性；具體參數取值難以獲得非常充分的依據。

本報告將結合本次交易的實際情況，從以上三種方法中選擇合適的方法對本次交易價格的合理性予以考察和分析。

二、標的股份市場價值估值分析

(一) 可比公司法分析

可比公司法，是指對公司價值進行分析時，重點關注並以具有相似業務的上市公司估值為基礎判斷相關公司估值的合理性。

考慮到高速公路運營行業資產規模體量一般較大，運營期內存在較高的長期資產折舊、攤銷金額，同時不同公司的資本結構存在差異，上述因素均會對淨利潤水平產生一定影響，EBITDA(息稅折舊攤銷前利潤)可更加充分的反映高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況，同時受資本結構影響較小，因此可比公司法下採用EV/EBITDA法進行估值分析。

由於灣區發展主營業務為高速公路運營業務，但系通過下屬合營公司開展，對相關高速公路運營業務資產不合並財務報表，因此本次估值對灣區發展通過下屬合營公司擁有的廣深高速、廣珠西線高速兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務，採用EV/EBITDA法，根據可比公司估值倍數情況進行估值，並在灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值的基礎上，將灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨額¹加回，以此作為灣區發展100%股權的估值。

考慮到港股高速公路運營類上市公司較少，同時本次交易中深高速與灣區發展涉及港股、A股兩地上市公司，估值需要兼顧兩地資本市場情況、平衡考量買方及賣方市場對於同行業公司的估值水平，且灣區發展通過下屬合營公司擁有的廣深高速、

¹ 其他非經營性、溢余資產與負債的淨額=其他非經營性資產+溢余資產-負債。經營性業務價值加回其他非經營性資產、溢余資產價值，即為企業整體價值；企業整體價值減去負債價值，即為企業股權價值

廣珠西線高速兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務位於國內，因此可比公司選擇港股或A股上市的、主營業務為國內高速公路運營且高速公路相關業務收入佔總收入比例較高²的公司。

基於上述標準，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA情況如下表所示：

序號	證券代碼	證券簡稱	EV/EBITDA
1	000429.SZ	粵高速A	7.76
2	000755.SZ	山西路橋	8.05
3	000828.SZ	東莞控股	7.12
4	001965.SZ	招商公路	15.86
5	600020.SH	中原高速	8.68
6	600033.SH	福建高速	4.08
7	600350.SH	山東高速	16.15
8	601518.SH	吉林高速	6.61
9	0576.HK	浙江滬杭甬	10.59
10	0177.HK	江蘇寧滬高速公路	8.72
11	0548.HK	深圳高速公路股份	6.81
12	0995.HK	安徽皖通高速公路	3.41
13	1052.HK	越秀交通基建	10.18
14	1576.HK	齊魯高速	9.06
15	1785.HK	成都高速	5.81
	最大值		16.15
	最小值		3.41
	剔除極值後A股平均數		8.31
	剔除極值後A股中位數		7.76
	剔除極值後港股平均數		8.53
	剔除極值後港股中位數		8.89
	剔除極值後港股+A股平均值		8.41
	剔除極值後港股+A股中位數		8.05

註1：數據來源Wind資訊

註2：可比公司EV取截至2021年3月15日的數值

註3：考慮到高速公路運營行業2020年業務經營受新冠疫情負面衝擊較大，2020年經營業務未能合理反映其運營績效與能力，因此可比公司EBITDA取2018年、2019年平均值

² 考慮到A股高速公路運營類上市公司數量明顯高於港股，為平衡選取的可比公司中港股與A股上市公司的數量，針對港股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到50%以上；針對A股上市公司，最近年度高速公路相關業務收入佔總收入比例需達到75%以上

從上表可見，基於穩健性的考慮，選擇剔除極值後港股及A股可比公司的平均值與中位數作為可比公司EV/EBITDA參考區間，可比公司截至2021年3月15日的EV/EBITDA參考區間為8.05倍至8.41倍。由於廣深高速、廣珠西線高速兩條高速公路2020年運營情況受新冠疫情衝擊較大，未能合理反映其運營績效與能力，故採用灣區發展按照權益比例享有的廣深高速、廣珠西線高速合營公司2018年、2019年平均EBITDA³的兩家合營公司合計值，作為灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務EBITDA值，經計算為人民幣187,169.21萬元。

根據上述EV/EBITDA參考區間計算，灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值區間為人民幣1,507,033.67萬元至人民幣1,574,096.25萬元。截至2020年12月31日，灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨額為-491,671.91萬元⁴。根據前述分析，灣區發展100%股權估值=灣區發展通過下屬合營公司擁有的兩條高速公路特許經營權而開展的高速公路運營經營性業務估值+灣區發展及灣區發展按照權益比例享有的兩家合營公司的其他非經營性、溢余資產與負債的淨額，則灣區發展100%股權估值區間為人民幣1,015,361.76萬元至1,082,424.35萬元，根據估值基準日人民幣對港幣的匯率中間價及灣區發展截至估值基準日總股份數計算，灣區發展每股價格估值區間為3.93港元/股-4.19港元/股。

³ 兩家合營公司2018年、2019年財務數據均採用灣區發展在其年報、半年報中披露的財務數據，其中2018年財務數據未經審計

⁴ 灣區發展及兩家合營公司財務數據均採用灣區發展在其年報中披露的財務數據，由於灣區發展不直接開展高速公路運營業務，合併報表中的資產除對兩家高速公路合營公司權益外，本次均作為非經營性、溢余資產計算；廣深高速、廣珠西線高速合營公司資產除物業及設備、經營權無形資產外，主要為現金等流動資產，本次均將其作為非經營性、溢余資產計算；相應負債科目本次未區分是否經營性，均作為淨額計算中的扣減項，上述處理相對穩健。除「合營企業權益」科目外，其他資產、負債科目的計算方式為灣區發展對應科目金額+廣深高速合營公司對應科目金額×灣區發展享有的廣深高速合營公司權益比例+廣珠西線高速合營公司對應科目金額×灣區發展享有的廣珠西線高速合營公司權益比例；「合營企業權益」科目的金額，灣區發展合營公司主要包括兩家高速公路合營公司以及新塘地產項目公司，由於兩家高速公路合營公司的資產、負債金額已按權益比例計算，故「合營企業權益」科目僅列示截至估值基準日灣區發展實質享有的新塘地產項目公司14.625%股權價值，鑒於灣區發展2020年9月10日出售了新塘地產項目公司22.5%股權，時間上距估值基準日較近，故按照該次22.5%股權交易價格557,898,665元，按比例計算截至估值基準日灣區發展享有的新塘地產項目公司14.625%股權的價值

由於本次交易為控股權收購，可比公司估值倍數未能充分反映控股權的價值，故對上述灣區發展每股價格進行控股權溢價調整。結合市場估值研究及實踐，本次估值同時參考港股市場2020以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的、通過要約或協議安排方式進行私有化的案例，以及2019年以來披露且完成的、股權比例超過29%的A股及港股上市公司控股權溢價轉讓案例，進行控股權溢價分析。

港股市場2020年以來完成的、在首次公告私有化價格前停牌以進行內幕信息管控的私有化案例共23例，其中要約方式8例、協議安排方式15例。私有化價格較停牌前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下⁵：

交易類型	項目	較前1交易 日的均價的 溢價	較前30交易 日的均價的 溢價	較前60交易 日的均價的 溢價	較前90交易 日的均價的 溢價
要約	1/4分位數	28%	40%	41%	45%
	3/4分位數	72%	71%	77%	83%
	平均數	53%	57%	61%	67%
協議安排	1/4分位數	19%	32%	36%	37%
	3/4分位數	74%	74%	67%	54%
	平均數	50%	54%	52%	48%

註：數據來源Wind資訊

A股及港股上市公司2019年以來披露且完成的、轉讓股權比例超過29%的上市公司控股權溢價轉讓案例共21例，轉讓價格較首次披露前1交易日的均價、前30交易日的均價、前60交易日的均價、前90交易日的均價溢價情況如下⁶：

⁵ JOYCE BOUTIQUE (0647.HK) 停牌前1交易日當期末生產有效交易以錄得交易均價，故前推至該日最近具有有效交易的交易日的均價

⁶ 部分案例首次披露前1交易日當期末生產有效交易以錄得交易均價，故前推至該日最近具有有效交易的交易日的均價

項目	較前1交易日的均價的溢價	較前30交易日的均價的溢價	較前60交易日的均價的溢價	較前90交易日的均價的溢價
1/4分位數	11%	20%	22%	20%
3/4分位數	41%	37%	36%	41%
平均數	26%	29%	30%	32%

註：數據來源Wind資訊

綜合上述分析，結合兩類市場案例情況，控股權溢價率區間約為11%-50%，考慮到灣區發展主要資產為高速公路資產非控股合營權益、本次深高速間接受讓灣區發展控股權的股份比例較高，本次估值基於穩健性的考慮，控股權溢價率審慎取值為15%。在考慮控股權溢價率後，灣區發展每股價格估值區間為4.52港元/股-4.82港元/股，即可比公司法分析下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元/股-4.82港元/股。

(二) 可比交易法分析

可比交易法，是指對公司價值進行分析時，重點關注並以具有相似業務的市場併購交易標的估值為基礎判斷相關公司估值的合理性。

鑒於高速公路經營類上市公司併購交易相對較少，其中高速公路經營類港股上市公司併購交易相對更少，本次交易中深高速與灣區發展涉及港股、A股兩地上市公司，估值需要兼顧兩地資本市場情況、平衡考量買方及賣方市場對於同行業公司的估值水平，本次估值可比交易的選取標準為：

- (1) A股或港股高速公路運營類上市公司在2019年以來公告的併購交易；
- (2) 標的主營業務為中國內地高速公路經營業務，且標的在交易公告前一年度已實現盈利；

(3) 上市公司通過併購交易取得標的控股權。

由於難以完整取得可比交易中收購標的資產負債、收益及運營情況，準確計算EV/EBITDA存在難度，考慮到EV/EBITDA可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況，同時考慮到高速公路的資產資源情況及資產資源的運營績效是其價值的重要影響因素，因此同時採用市盈率、市淨率作為替代性的估值指標，進行可比交易法估值分析。可比交易標的市盈率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標的 的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
粵高速	廣惠高速21%股權 ⁷	2020年	100,265.17	1,187,404.56	11.84
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	20,532.07	280,536.66	13.66
山東高速	瀘州東南高速100%股權	2019年	1,438.96	184,000.00	127.87
			8,184.56	184,000.00	22.48
深高速	龍大高速89.93%	2020年	7,217.58	52,300.00	7.25
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關資 產負債	2020年	7,930.70	229,000.00	28.88

註：數據來源為相關上市公司公告

上述山東高速案例中，標的處於經營初期，剛於2018年度實現經營轉盈，2018年淨利潤1,438.96萬元相較2019年－2023年相對穩定運營期的預測淨利潤平均值8,184.56萬元差異較大，並導致相應計算的127.87倍市盈率明顯偏離其他可比交易

⁷ 粵高速在交易前持有廣惠高速30%股權，通過該次收購廣惠高速21%股權，粵高速合計持有廣惠高速51%股權，實現對廣惠高速的控股

估值水平，因此對該明顯偏離的市盈率剔除，並以2019年－2023年預測淨利潤平均值計算該案例市盈率情況，則可比交易標的市盈率情況如下表所示⁸：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前一年標的歸母淨利潤 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市盈率
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	100,265.17	1,187,404.56	11.84
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	20,532.07	280,536.66	13.66
山東高速	瀘州東南高速100% 股權	2019年	8,184.56	184,000.00	22.48
深高速	龍大高速89.93%	2020年	7,217.58	52,300.00	7.25
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	7,930.70	229,000.00	28.88
平均值					16.82
中位數					13.66

註：數據來源為相關上市公司公告

可比交易標的市淨率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一期標的資產 淨值 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	市淨率
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	356,484.84	1,187,404.56	3.33

⁸ 剔除明顯偏離的市盈率後，由於可比交易數量較少，且可比交易市盈率水平相對離散、未體現出明顯集中或相對連續的分佈，基於穩健性的考慮不適宜對可比交易樣本進行進一步刪減，因此在計算平均值、中位數時未進一步對最大值、最小值進行剔除

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一期		市淨率
			標的資產淨值 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	173,527.84	280,536.66	1.62
山東高速	濶州東南高速100% 股權	2019年	74,766.91	184,000.00	2.46
深高速	龍大高速89.93%	2020年	8,578.98	52,300.00	6.10
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	129,852.37	229,000.00	1.76

註：數據來源為相關上市公司公告

上述山東高速案例中，標的處於經營初期，剛於2018年度實現經營轉盈，雖然披露了標的未來的預測淨利潤，但對預測資產淨值未進行披露，公告前最近一期資產淨值有可能低估標的正常的資產資源情況，因此基於審慎考慮，在市淨率法下對該案例進行剔除。此外，上述深高速案例中，市淨率顯著高於其他交易案例，基於審慎考慮，在市淨率法下對該案例進行剔除。經過前述調整後，可比交易標的市淨率情況如下表所示：

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一期		市淨率
			標的資產淨值 (人民幣萬元)	標的100%股權 對應作價 (人民幣萬元)	
粵高速	廣惠高速21%股權	2020年	356,484.84	1,187,404.56	3.33
山西路橋	平榆高速100%股權	2020年	173,527.84	280,536.66	1.62

上市公司	收購標的	公告年度	公告前最近一 期標的資產 標的100%股權		市淨率
			淨值 (人民幣萬元)	對應作價 (人民幣萬元)	
齊魯高速	德上高速、華南高速 100%收費權及相關 資產負債	2020年	129,852.37	229,000.00	1.76
平均值					2.24
中位數					1.76

註： 數據來源為相關上市公司公告

基於穩健性的考慮，選擇平均值與中位數作為可比交易市盈率、市淨率參考區間，上述可比交易市盈率參考區間為13.66倍至16.82倍，上述可比交易市淨率參考區間為1.76倍至2.24倍。由於本次交易為上市公司控股權收購，可比交易標的為非上市公司控股權，一般而言上市公司相較非上市公司存在流通性溢價，故對上述可比交易市盈率、市淨率參考區間進行流通性溢價調整。結合市場估值研究及實踐，本次估值參考港股市場IPO後一段時期內二級市場價格相較IPO發行定價的溢價進行流通性溢價分析。

選擇估值基準日前一年以來(即2020年3月16日以來)港股市場上市且在估值基準日前已有90個交易日交易的IPO案例進行分析，共有85例案例。IPO後上市首日收盤價、第30交易日收盤價、第60交易日收盤價、第90交易日收盤價相較發行價格的溢價情況如下：

類型	上市首日收盤 價較發行價平	第30交易日收 盤價較發行價	第60交易日收 盤價較發行價	第90交易日收 盤價較發行價	前述平均
	均溢價	平均溢價	平均溢價	平均溢價	
溢價率	27.28%	32.55%	21.18%	13.79%	23.70%

註： 數據來源Wind資訊

港股市場IPO後一段時期內二級市場價格相較IPO發行定價的平均溢價區間為13.79%-32.55%，基於穩健性的考慮，取前述四個時點平均溢價的平均值23.70%作為本次估值的流通性溢價率參考。

在考慮流通性溢價率後，可比交易市盈率參考區間為16.90倍-20.81倍，可比交易市淨率參考區間為2.18倍-2.77倍。考慮到灣區發展2020年經營業績受疫情衝擊明顯，且2020年出售新塘地產項目公司22.5%股權收益較高，灣區發展2020年歸母淨利潤難以充分反映灣區發展正常盈利水平，因此根據灣區發展2018年度、2019年度平均歸母淨利潤⁹人民幣60,651.50萬元進行市盈率估值分析；同時考慮到雖然灣區發展2020年經營業績受到上述特殊因素影響，但從資產資源角度來看，2020年底歸母淨資產可相對較好地反映灣區發展當前階段擁有的資產資源情況，因此根據灣區發展2020年底歸母淨資產人民幣497,811.60萬元進行市淨率估值分析。

以上述考慮流通性溢價率後可比交易市盈率參考區間計算的灣區發展每股價格估值區間為3.97港元/股-4.89港元/股，以上述考慮流通性溢價率後可比交易市淨率參考區間計算的灣區發展每股價格估值區間為4.21港元/股-5.34港元/股。綜合資產資源情況及資產資源的運營績效兩個角度的可比交易法估值分析，基於穩健性考慮，以市盈率、市淨率估值區間交集作為可比交易法估值區間，即可比交易法分析下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.21港元/股-4.89港元/股。

(三) 現金流折現法分析

現金流折現法為基於未來預測的估值方法。灣區發展為港股上市公司，在本次交易完成之前，受上市監管及商業保密限制，灣區發展不能為本估值機構提供經灣區發展編製並確認的未來盈利及現金流預測。

因缺乏相關經灣區發展編製並確認的、取信充分的財務預測數據，本次估值對灣區發展不使用現金流折現法進行估值分析。

⁹ 灣區發展2018年度、2019年度財務數據採用灣區發展在其年報、半年報中披露的財務數據，其中2018年度財務數據未經審計

三、 標的股份市場價值估值分析結果

綜上，可比公司法下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元／股-4.82港元／股，可比交易法下，灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.21港元／股-4.89港元／股，可比公司法市場價值估值區間位於可比交易法市場價值估值區間範圍內，同時考慮到：

- 1、 灣區發展已為上市公司，同行業上市公司估值的可比性相對較高；
- 2、 可比交易的估值系特定交易情形下形成的，且可比交易數量相對較少，可比交易標的所處運營階段不完全一致，估值結果相對易受到個別交易特殊情況的影響；而可比公司的估值是在公開且連續的二級市場交易下形成的，且選取的可比公司數量相對較多、相對穩健，可比公司基本處於穩定運營階段；
- 3、 可比交易法下受限於數據的可獲得性，同時採用市盈率、市淨率作為估值指標，雖然考慮了資產資源、運營績效兩方面因素，但根據高速公路運營行業的特點，EBITDA對於高速公路運營期內的運營績效及可用於未來業務經營及建設的資源流入情況反映更加直接、充分，EV/EBITDA可同時反映企業的資產資源情況及資產資源的運營績效情況；

因此綜合考慮可比公司法、可比交易法兩種估值方法的特點及估值區間情況，取可比公司法估值結果，本次估值的灣區發展每股價格市場價值估值區間為4.52港元／股-4.82港元／股。該估值區間系對灣區發展股份市場價值的估值，未考慮特定交易情形中特別商業約定、戰略價值、協同價值等因素的影響。

第三章 報告假設

一、一般估值假設

(一) 公開市場假設

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

(二) 持續經營假設

持續經營假設是以企業持續、正常的生產經營活動為前提，在可以預見的未來，企業將會持續經營下去，不會停業，也不會大規模削減業務。

就本次估值而言，灣區發展為具有自主經營能力的上市公司，在無明確相反證據的情況下，假設其在可以預見的未來，通過適宜的經營投資、資源配置，保持與同行業上市公司不存在重大差異的持續經營能力，持續經營，不會停業，也不會大規模削減業務。

二、特殊估值假設

- 1、 本報告假設報告基準日外部經濟環境不變，國家現行的宏觀經濟不發生重大變化。
- 2、 企業所處的社會經濟環境以及所執行的稅賦、稅率、行業監管等政策無重大變化。
- 3、 相關公司在未來經營期內的管理層盡職，並繼續保持目前的經營管理模式持續經營。
- 4、 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
- 5、 本報告對於市場價值類型的價值估值分析中，一定程度考慮了本次交易涉及港股、A股兩地上市公司的影響。

- 6、 本報告假設相關的基礎資料、財務資料和公開信息是真實、準確、完整的，且灣區發展截至2020年12月31日資產負債情況相較截至估值基準日的資產負債情況不存在重大差異。
- 7、 本次估值採用的灣區發展相關財務數據為灣區發展公開披露數據，系按照國際會計準則核算，本次估值選取的可比公司、可比交易中標的公司，由於上市地、註冊地類型差異等原因，部分採用中國會計準則、香港會計準則核算，相關會計準則對於收入、成本確認與計量的規定趨同，假設上述會計準則的差異對於EV/EBITDA、市盈率等估值指標的計算及估值結論沒有重大影響。
- 8、 2020年上半年灣區發展高速公路運營業務受新冠肺炎疫情衝擊較大，根據灣區發展公開披露的2020年下半年廣深高速、廣珠西線高速的經營數據，2020年下半年以來灣區發展業務經營已基本恢復正常，截至估值基準日的新冠肺炎疫情情況預計不會對灣區發展業務經營和估值造成長期負面影響。相應地，本次估值中未考慮新冠肺炎疫情未來在國內反覆或進一步嚴重，從而可能對灣區發展業務經營和估值造成的影響。

當上述條件發生變化時，本報告中的分析一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

三、 其他事項說明

(一) 分紅歸屬

本次交易中買賣雙方約定，灣區發展於2021年4月已宣派股息(該等股息將於7月27日實際派發)，每股派息折合約0.109港元，深投控基建獲得該等股息後，將由本次交易賣方深投控國際資本享有。

(二) 稅費承擔

本次交易中買賣雙方約定，因完成本次交易而發生的全部稅費，由買方承擔。灣區發展主要資產為持有的境內企業廣深高速合營公司、廣珠西線高速合營公司的權

益，本次交易形成灣區發展股份以及所對應境內企業權益的間接轉讓，存在被認定為直接轉讓中國居民企業股權從而賣方需要對國內股權增值部分繳納所得稅的可能。

(三) 承接差額補足義務

本次交易中深高速擬承接的差額補足義務(具體情況請查閱本次交易相關文件)，即2023年8月17日後六個月內CMF Fund是否會出售灣區發展股份、出售灣區發展股份的數量以及屆時灣區發展股份市場價格與CMF Fund屆時分紅調整後投資成本的差額情況、CMF Fund是否主張差額補足義務均存在不確定性，且深高速通過本次交易控股灣區發展後，深高速成熟的經營管理經驗以及路產協同有利於灣區發展價值的提升。

本次交易中，買方已在交易定價中考慮了上述分紅歸屬、稅費承擔、承接差額補足義務的影響。根據深高速提供的關於稅費承擔、承接差額補足義務兩項因素可能導致的支出影響的預計，分攤至71.83%灣區發展股份即2,213,449,666股灣區發展股份後折合每股對應約0.063港元/股。

第四章 報告結論

一、報告結論

基於前述分析，本報告主要採用可比公司法、可比交易法對灣區發展71.83%股份市場價值類型的價值進行估值分析。本次交易中確定深投控基建100%股權交易作價時，對應深投控基建主要資產灣區發展71.83%股份每股對應4.603港元／股，考慮分紅歸屬、稅費承擔、承接差額補足義務的影響，灣區發展71.83%股份每股價格處於本次估值灣區發展每股價格市場價值估值區間內。

二、報告使用限制

本報告只能用於本報告載明的目的和用途。同時，本報告是在報告所述目的下，論證本次交易灣區發展71.83%股份的交易價格是否合理，未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其它不可抗力對資產價格的影響。當前述條件以及本報告遵循的持續經營假設等條件發生變化時，本報告結論一般會失效。本機構不承擔由於這些條件的變化而導致報告結果失效的相關法律責任。

本報告成立的前提條件是本次經濟行為符合國家法律、法規的有關規定，並得到有關部門的批准。

未徵得本機構同意並審閱相關內容，本報告的全部或者部分內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體；未徵得本機構同意並審閱相關內容，本報告的全部或者部分內容被摘抄、引用或披露於公開媒體的，本機構不承擔相關責任。中國大陸(不含香港、澳門、台灣)法律、法規另有規定的除外。

本機構在報告中發表的意見均基於截至2021年3月15日收集的市場情況、經濟形勢、財務狀況等信息。本報告未考慮上述日期後發生的事件及情況。投資者應關注基準日後續發佈的相關公告或事件。根據本報告目的，本報告未考慮相關公司未來的交易活動及股價表現。

本報告自報告基準日起12個月內使用有效。」

以上資料源自招商證券估值報告。

本公司股東及潛在投資者於考慮本通函所載招商證券估值報告的資料時務請審慎行事。倘閣下對本通函所載之招商證券估值報告的資料之任何方面有任何疑問，閣下應諮詢閣下之專業顧問。

以下為鵬信資產發出的報告全文，以供載入本通函內。

鵬信資評報字[2021]第S131號

**深圳高速公路股份有限公司
以非公開協議受讓
深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&
間接受讓灣區發展71.83%股權項目所涉及的
深圳投控國際資本控股基建有限公司
股東全部權益**

資產評估報告

深圳高速公路股份有限公司：

深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司(「本公司」)接受貴公司的委託，根據有關法律、法規和資產評估準則，遵循獨立、客觀、公正的原則，採用資產基礎法按照一定的評估程序，對貴公司以非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&間接受讓灣區發展71.83%股權項目所涉及的深圳投控國際資本控股基建有限公司股東全部權益於2020年12月31日的市場價值進行了評估。現將資產評估情況及評估結果報告如下：

一、委託方概況

委託方名稱：深圳高速公路股份有限公司(以下簡稱「深高速」或「委託方」)

註冊地址：深圳市龍華區福城街道福民收費站

法定代表人：胡偉；註冊資本：218,077.0326萬元人民幣

經濟性質：股份有限公司(上市)(股票代碼：600548.SH)

經營期限：1996年12月30日至無固定期限

經營範圍：公路和道路的投資、建設管理、經營管理；進出口業務(憑資格證書經營)。

二、 被評估企業的情況

(一) 企業基本情況

1、 註冊情況

企業名稱：深圳投控國際資本控股基建有限公司(以下簡稱「深投控基建」)

2、 股東情況

評估基準日「深投控基建」的各股東出資及持股比例如下：

「深投控基建」的股東為深圳投控國際資本控股有限公司，持股比例為100%，截至評估基準日，「深投控基建」的實收資本為32.29萬元。

3、 長期投資情況

評估基準日「深投控基建」的長期投資單位為深圳投控灣區發展有限公司(以下簡稱「灣區發展」)，持股比例為71.83%，「灣區發展」實收資本為27,060.25萬元。

(二) 企業歷史財務資料

「深投控基建」公司(合併口徑)一年一期的簡要報表如下(單位：人民幣萬元)

科目／年度	2019-12-31	2020-12-31
流動資產	24,660.96	165,157.02
非流動資產	1,113,222.37	1,028,454.15
資產合計	1,137,883.33	1,193,611.17
流動負債	230,969.50	391,628.48
非流動負債	707,474.61	405,498.48
負債合計	938,444.11	797,126.96
股東權益合計	199,439.22	396,484.21
歸屬於母公司所有者權益合計	-106,907.57	106,840.59
少數股東權益	306,346.79	289,643.62

項目	2019年	2020年
一、營業收入		
減：營業成本		
管理費用	3,774.48	3,601.04
財務費用	35,117.62	23,788.29
資產減值損失	-	-
加：其他收益	35.79	309.84
投資收益	40,245.77	15,796.04
公允價值變動收益	-	150.31
二、營業利潤	1,389.46	-11,133.14
三、利潤總額	1,389.46	-11,133.14
減：所得稅費用	4,264.59	17,100.39
四、淨利潤	-2,875.13	-28,233.53
五、歸屬於母公司所有者的淨利潤	-12,089.13	-27,767.77
六、少數股東損益	9,214.00	-465.76

「深投控基建」母公司一年一期的簡要報表如下(單位：人民幣萬元)

科目／年度	2019-12-31	2020-12-31
流動資產	19,593.67	28,180.71
非流動資產	952,090.94	894,485.08
資產合計	971,684.61	922,665.79
流動負債	201,591.51	334,866.82
非流動負債	699,407.75	322,495.78
負債合計	900,999.26	657,362.60
股東權益合計	70,685.35	265,303.19

項目	2019年	2020年
一、營業收入		
減：營業成本		
管理費用	45.39	23.71
財務費用	34,805.84	29,247.02
資產減值損失	-	-
加：其他收益		
投資收益	44,295.47	44,433.74
二、營業利潤	9,444.25	15,163.01
三、利潤總額	9,444.25	15,163.01
減：所得稅費用		
四、淨利潤	9,444.25	15,163.01

上述財務數據摘自德勤華永會計師事務所(特殊普通合伙)深圳分所出具的《審計報告》。

(三) 企業主要業務介紹

「深投控基建」主要通過持有上市公司「灣區發展」71.83%股權而間接持有從事高速公路運營的聯營公司廣深珠高速公路有限公司(「灣區發展」持股45%)、廣東廣珠西線高速公路有限公司(「灣區發展」持股50%)及從事地產開發的廣州臻通實業發展有限公司(「灣區發展」持股15%)。

「灣區發展」前稱合和公路基建有限公司，於開曼群島註冊成立之有限公司，自2003年8月6日起在香港聯合交易所有限公司上市，股份代號737(港幣櫃檯)及80737(人民幣櫃檯)。深圳市投資控股有限公司為「灣區發展」的最終母公司。

「灣區發展」各重要投資公司介紹如下：

1、 廣深珠高速公路有限公司(以下簡稱「廣深高速」)

「廣深高速」的主要業務是發展經營管理廣深高速公路。

廣深高速公路是一條連接廣州、東莞、深圳三個大灣區東岸地區主要城市及香港的高速公路主幹道，全長122.8千米，設計速度120千米/小時，收費期為1997年7月1日至2027年6月30日。

2、 廣東廣珠西線高速公路有限公司(以下簡稱「廣珠高速」)

「廣珠高速」是成立以負責發展、經營及管理廣珠西線高速公路—連接廣州、中山及珠海之一條高速公路。該高速公路分三期建造，總投資約人民幣140億，全長97.9公里雙向共6車道。I期收費期由2003年9月17日起為期30年；II期收費期由2010年6月25日起計為期25年；III期收費期由2013年1月25日起計為期25年。

3、 廣州臻通實業發展有限公司(簡稱「臻通實業」)

「灣區發展」與交通集團之附屬公司共同成立「臻通實業」於2019年12月通過競買，成功以人民幣41.24億元投得新塘立交居住項目用地的土地使用權，該地塊的總宗地面積約20萬平方米，總建築面積約60萬平方米。為引入專業地產開發商共同參與居住項目的建設，2020年「灣區發展」及交通集團(透過廣東公路建設)通過公開掛牌，出售「臻通實業」共60%股權(即「灣區發展」所持有的22.5%股權及廣東公路建設所持有的37.5%股權)及相應股東借款予華潤置地。出售事項已於2020年9月完成，並錄得扣除稅項前出售收益約人民幣5.45億元，扣除稅項後出售利潤約人民幣4.09億元。目前「灣區發展」仍持有「臻通實業」15%股權。

(四) 委託人和被評估企業之間的關係

本項目委託人是被評估企業的潛在收購方。

三、 其他資產評估報告使用人

本評估報告的其他使用者包括：依照相關規定，對評估報告及其所對應經濟行為負有審批、核准、備案等職責的上級主管單位及監督管理部門。

四、 評估目的

本次評估系對「深投控基建」於2020年12月31日的股東全部權益進行評估，為「深高速」以非公開協議受讓深圳投控國際資本控股基建有限公司全部股權&間接受讓灣區發展71.83%股權項目提供價值參考依據。

本次評估目的所對應的經濟行為已經深圳高速公路股份有限公司批准，批准文號為《深圳高速公路股份有限公司總裁辦公會議紀要》([2021]15號)。

對於將本報告全部或部分作除上述目的以外的其它目的之用的客觀性和可行性，本公司未作研究，故對因此而造成的任何後果不負有責任。

五、 評估對象和評估範圍

本次評估對象為：「深投控基建」的股東全部權益。

其對應的評估範圍為：「深投控基建」申報的截至2020年12月31日的全部資產以及相關負債，其中：資產總額賬面值為922,665.79萬元，負債總額賬面值657,362.60萬元，淨資產賬面值265,303.19萬元。該等資產／負債業經德勤華永會計師事務所(特殊普通合夥)深圳分所進行審計並出具了《審計報告》。「深投控基建」簡要資產負債情況如下表所示(金額單位：人民幣萬元)：

資產	2020年12月31日	負債和股東權益	2020年12月31日
流動資產合計	28,180.71	流動負債合計	334,866.82
非流動資產合計	894,485.08	非流動負債合計	322,495.78
資產總計	922,665.79	負債合計	657,362.60
股東權益合計			265,303.19

「深投控基建」具體的資產負債情況詳見資產評估明細表。

委託評估對象和評估範圍與本項目評估目的中所述的經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致。

(一) 企業申報的表外資產情況

本次評估，企業聲明不存在表外資產的情況。

(二) 引用其他機構評估結論所涉及的資產

在對重要投資的子公司「廣深高速」和「廣珠高速」的股東全部權益和特許經營權採用收益法評估時引用了廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》中的路費收入預測數據。

六、 價值類型

(一) 本次評估的價值類型及其定義

本次評估的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

(二) 價值類型的選擇說明

本次評估目的所對應的經濟行為是與評估對象有關的收購之交易，該交易的市場條件與市場價值所界定的條件基本類似，結合考慮評估對象自身條件等因素，本次評估選擇的價值類型為在持續經營前提下的市場價值。

七、評估基準日

本項目評估基準日為2020年12月31日。

上述評估基準日與委託方和本公司共同訂立的《資產評估委託合同》中約定的評估基準日一致。

為使經濟行為實現的時間盡可能與評估基準日相近，同時考慮被評估企業結算、資產清查和編製財務報表所需要的時間以及有關經濟行為的總體計劃等因素，委託方確定上述會計期末為本次評估的評估基準日。

八、評估依據

本次資產評估遵循的評估依據主要包括經濟行為依據、法律法規依據、評估準則依據、資產權屬依據，以及評定估算時採用的取價依據和其他參考資料等，具體如下：

(一) 經濟行為依據

《深圳高速公路股份有限公司總裁辦公會議紀要》([2021]15號)。

(二) 法規依據

- 1、《中華人民共和國資產評估法》。
- 2、《中華人民共和國公司法》。
- 3、《中華人民共和國證券法》。
- 4、《中華人民共和國企業國有資產法》。
- 5、《企業國有資產監督管理暫行條例》。
- 6、《企業國有資產交易監督管理辦法》。

- 7、《企業國有資產評估管理暫行辦法》。
- 8、《中華人民共和國公路法》。
- 9、《收費公路管理條例》。
- 10、《收費公路權益轉讓辦法》。
- 11、《中華人民共和國土地管理法》。
- 12、《中華人民共和國城市房地產管理法》。
- 13、相關稅收法規。
- 14、其他相關法律、法規和規範性文件。

(三) 專業規範

- 1、《資產評估準則—基本準則》(財資[2017]43號)。
- 2、《資產評估職業道德準則》(中評協[2017]30號)。
- 3、《資產評估執業準則——資產評估程序》(中評協[2018]36號)。
- 4、《資產評估執業準則——資產評估報告》(中評協[2018]35號)。
- 5、《資產評估執業準則——資產評估委託合同》(中評協[2017]33號)。
- 6、《資產評估執業準則——利用專家工作及相關報告》(中評協[2017]35號)。
- 7、《資產評估執業準則——企業價值》(中評協[2018]38號)。
- 8、《資產評估執業準則——無形資產》(中評協[2017]37號)。
- 9、《資產評估執業準則——不動產》(中評協[2017]38號)。
- 10、《資產評估機構業務質量控制指南》(中評協[2017]46號)。
- 11、《資產評估價值類型指導意見》(中評協[2017]47號)。

- 12、《資產評估對象法律權屬指導意見》(中評協[2017]48號)。
- 13、《資產評估專家指引第12號——收益法評估企業價值中折現率的測算》。
- 14、《資產評估執業準則——資產評估方法》(中評協[2019]35號)。
- 15、監管規則適用指引——評估類第1號(證監會)。
- 16、其他相關專業規範文件。

(四) 產權依據

- 1、委託方和被評估企業的營業執照、商業登記證、公司章程、工商登記信息、合營企業合作協議等資料；
- 2、不動產：房屋所有權權證、土地使用權權證；
- 3、無形資產：特許經營權合同、收費年限批文、收費批准文件等複印件；
- 4、其他有關產權證明。

(五) 取價依據及參考資料

- 1、「深投控基建」提供的清查申報評估明細表。
- 2、被評估企業提供的與其經營有關資料和財務會計記錄及財務報告。
- 3、廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》(以下簡稱「《交通報告》」)。
- 4、評估人員現場勘查及市場調查收集到的其他有關資料。
- 5、同花順資訊金融終端。
- 6、其他有關資料。

九、 評估方法

根據《資產評估準則——企業價值》，資產評估師執行企業價值評估業務，應當根據評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析資產基礎法、收益法和市場法三種資產評估基本方法的適用性，恰當選擇一種或多種資產評估基本方法。

企業價值評估中的資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法。

企業價值評估中的收益法，是指將預期收益資本化或折現，確定評估對象價值的評估方法。

企業價值評估中的市場法，是指將被評估企業與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。

(一) 評估方法的適用性分析及選擇

「深投控基建」是一家純持股公司，其資產基本為持有的上市公司「灣區發展」71.83%股權，「深投控基建」自身並無任何經營業務。

資產基礎法將構成企業各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得股東全部權益價值，能夠反映被評估企業在評估基準日的重置成本，且被評估企業各項資產、負債等相關資料易於搜集，因此本次評估適宜採用資產基礎法估值。

因「深投控基建」僅為一家純持股公司，其自身並無任何經營業務。對此類持股類公司不適合採用收益法及市場法進行估值。

根據此次評估目的、評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，本次評估採用資產基礎法對「深投控基建」的股東全部權益進行評估。

(二) 資產基礎法的介紹

對「深投控基建」採用資產基礎法評估時，其唯一重大資產長期投資——上市公司「灣區發展」71.83%股權按相應估值結果乘以持股比例確定。具體是先評估「灣區發展」歸屬於母公司股東全部權益，乘以持股比例後再考慮控股權及流動性溢價因素最終確定該項長期投資的評估值。

「灣區發展」的評估方法：因「灣區發展」也為一家持股公司，自身無實質經營，主要資產為長期投資，同理對其也僅採用資產基礎法評估。

對「灣區發展」的長期投資——「廣深高速」、「廣珠高速」和「臻通實業」分別採用如下評估方法：

「廣深高速」和「廣珠高速」：採用資產基礎法及收益法。這兩個公司的資產清晰，可採用資產基礎法估值；同時，這兩個公司的主營業務是高速公路的收費、養護、路產路權管理及資源開發，主要收益來源於所管轄高速公路的車輛通行費收入，未來年度收入相對穩定。在一定假設條件下，能夠對企業未來的經營狀況進行合理的預測，因此這兩個公司也適宜採用收益法估值。

「臻通實業」為一家房地產開發項目公司，主要資產為新塘住宅開發項目。基於「灣區發展」僅持有「臻通實業」15%的股權，評估過程中根據近期「臻通實業」股權公開交易價估算「灣區發展」持有「臻通實業」15%的股權價值。

(三) 收益法的介紹

1、 「廣深高速」和「廣珠高速」股權收益法評估的模型

關於收益口徑：根據企業的資產狀況、業務經營狀況等，具體採用股權自由現金流(FCFE)折現方法對被評估企業的股東全部權益進行評估。

其基本思路是通過將企業經營性資產／資源及其對應的有息負債視為一個整體(以下簡稱經營資產淨值)，估算其所創造的股權自由現金流量(FCFE)並選用適當的折現率折現計算出企業經營資產淨值的價值，加上企業的非經營性資產及溢余資產價值，得到評估基準日被評估企業的股東全部權益價值。

評估的基本模型為： $V=P+\sum C_i$

式中：V:被評估企業股東全部權益價值

P:被評估企業經營資產淨值的價值

$\sum C_i$:被評估企業非經營性資產及溢余性資產的價值

以上表達式中： $P = \sum FCFE_t(1+r)^{-t}$

其中： $FCFE_t$ ：未來第t年經營資產淨值所創造的自由現金流

r：折現率；t：被評估企業未來持續經營期限

經營資產淨值所創造的股權自由現金流(FCFE)公式為：

$FCFE = \text{稅後淨利潤} + \text{折舊攤銷} - \text{資本支出} - \text{淨營運資金的增加} + \text{借款} - \text{還款} + \text{期末營運資金回收額} + \text{期末固定資產回收額}$

關於收益年限：收益期限按政府批文中的收費年限確定。

關於折現率：本次評估中，根據淨現金流量的計算口徑(FCFE)，折現率採用資本資產定價模型(CAPM)確定。

2、廣深高速改擴建權益的收益法評估模型

採用資產組的稅前自由現金流折現方法對改擴建權益進行評估。其基本思路是通過估算資產組所創造的稅前經營性自由現金流量(FCFFBT)並選用適當的折現率計算出特許經營權的價值。基本公式為：

$$P = \sum_{t=1}^n FCFFBT_t(1+r)^{-t}$$

其中： $FCFFBT_t$ ：未來第t年資產組所創造的稅前自由現金流

r：對應的稅前折現率；

t：資產組未來持續經營期限

本次評估中，資產組所創造的稅前自由現金流(FCFFBT)定義為：

$FCFFBT = \text{EBITDA} - \text{資本性支出} - \text{營運資金追加額} + \text{期末營運資金回收額} + \text{期末固定資產回收額}$

式中：EBITDA = 息稅前利潤+折舊及攤銷=淨利潤+所得稅+利息支出+折舊及攤銷

關於收益年限：按預計的政府批准收費年限確定。

關於折現率：根據現金流的口徑採用稅前加權平均成本模型確定。計算公式為 $WACC_{BT} = R_e \times [E/(D+E)] / (1-T) + R_d \times D/(D+E)$ 。

十、 評估假設

本資產評估報告所載評估結論的成立，依賴於以下評估假設，包括評估基準假設和評估條件假設：

(一) 評估基準假設

1、 交易基準假設

假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在市場交易過程中，資產評估專業人員根據評估基準日的市場環境和評估對象或所有被評估資產的交易條件等模擬市場進行相應的價值估計或測算。

2、 公開市場基準假設

假設評估對象或所有被評估資產於評估基準日處在的交易市場是公開市場。公開市場是指至少符合下列條件的交易市場：(1)市場中有足夠數量的買者且彼此地位是平等的，所有買者都是自願的、理性的且均具有足夠的專業知識；(2)市場中有足夠數量的賣者且彼此地位是平等的，所有賣者都是自願的、理性的且均具有足夠的專業知識；(3)市場中所有買者和所有賣者之間的地位也是平等的；(4)市場中的所有交易規則都是明確的且是公開的；(5)市場中所有買者和所有賣者均充分知情，都能夠獲得相同且足夠的交易信息；(6)市場中所有交易行為都是在足夠充分的時間內自由進行的，而非強制或不受限制的條件下進行的。

3、 持續經營／繼續使用基準假設

假設與評估對象相對應的經濟體在評估基準日所具有的经营團隊、財務結構、業務模式、市場環境等基礎上按照其既有的經營目標持續經營；假設與

評估對象相對應的所有資產／負債均按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用。

(二) 評估條件假設

1、 評估外部條件假設

假設國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；假設有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用、融資條件等不發生重大變化；假設無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。

2、 對委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料的假設

假設委託人和／或相關當事人提供的評估所必需資料是真實的、完整的、合法的和有效的。儘管委託人和／或相關當事人已向本公司承諾其所提供的資料是真實、完整、合法和有效的，且本公司評估人員在現場調查過程中已採取包括觀察、詢問、書面審查、實地調查、查詢、覆核等方式進行了我們認為適當的抽查驗證並在本資產評估報告中對相關情況進行了說明，但並不代表我們對其準確性作出任何保證。

3、 對從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料的假設

假設本次評估從與委託人和相關當事人以外的其他方面所獲取的資料能夠合理反映相應的市場交易邏輯，或市場交易行情，或市場運行狀況，或市場發展趨勢等。對本次評估引用的與價格相關的標準、參數等，我們均在本資產評估報告中進行了如實披露。

4、 有關評估對象及與其相關的重要資產的法律權屬的假設

除本資產評估報告中另有陳述、描述和考慮外，評估對象及所有被評估資產的取得、使用、持有等均被假設符合國家法律、法規和規範性文件的規定，即其法律權屬是明確的。

本次評估是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，對評估對象及所有被評估資產的法律權屬確認或者發表意見超出資產評估專業人員的執業範圍。我們不對評估對象及所有被評估資產的法律權屬提供任何保證。

5、 其他假設條件

(1) 除在本資產評估報告中另有說明外，以下情況均被假設處在正常狀態下：

- ① 所有不可見或不便觀察的資產或資產的某一部分如埋藏在地下的建築物基礎和管網、放置在高壓電附近的設施設備、不宜拆封的資產以及在我們實施現場查看時仍在異地作業的資產均被認為是正常的；
- ② 所有實物資產的內部結構、性能、品質、功能等均被假設是正常的；
- ③ 所有被評估資產均被假設是符合法律或專業規範等要求而記錄、保管、存放等，因而其是處在安全、經濟、可靠的環境之下，其可能存在的危險因素均未列於本次評估的考慮範圍。

儘管我們實施的評估程序已經包括了對被評估資產的現場調查，這種調查工作僅限於對被評估資產可見部分的觀察，以及相關管理、使用、維護記錄之抽查和有限了解等。我們並不具備了解任何實體資產內部結構、物質性狀、安全可靠等專業知識之能力，也沒有資格對這些內容進行檢測、檢驗或表達意見。

(三) 收益法評估的主要假設條件

- 1、 假設高速公路收費經營許可權在預測期內保持不變；
- 2、 假設評估基準日後被評估企業的管理層是負責的、盡職的；
- 3、 假設評估基準日後被評估企業的服務保持合理的市場競爭態勢；
- 4、 假設評估基準日後被評估企業採用的會計政策在重要方面保持一致；

- 5、 預測年限內，項目建設和路網佈局同上位規劃基本吻合，不會發生大的調整；
- 6、 被評估的高速項目在運營期內一直能得到有效的養護管理並維持正常運營；
- 7、 根據廣東省高速公路建設計劃和《交通報告》，廣深高速改擴建項目擬於2021年底全線開工建設，2027年6月30全線建成通車。假設該項目能如期通車。
- 8、 假設廣深高速改擴建項目完成後能如期獲得特許權，收費年限至2052年6月30日。
- 9、 假設廣深高速改擴建項目完成後的總造價與「灣區發展」上市公司年報披露總投資約471億元偏差不大，其收費標準按現有收費標準無更新。

十一、評估過程中重要參數的預測及測算選取

(一) 長期投資「廣深高速」的收益法評估

「廣深高速」的主要業務是發展經營管理廣深高速公路。

現有的廣深高速公路全長122.8千米，設計速度120千米／小時，收費期為1997年7月1日至2027年6月30日。

廣深高速的改擴建權益。根據有關政府規劃廣深高速公路作為重要繁忙路段，其擴容改造工作已被多次提及，目前「廣深高速」已開展路面擴建的可行性研究，根據工程可行性研究報告初稿，廣深高速公路將會擴建118.2公里，從現有的雙向6車道在不同路段擴建成8至12車道，初步估算費用為人民幣約471億元，惟目前最終建設規模及估算費用仍未確定。根據廣東省高速公路建設計劃和《交通報告》，廣深高速改擴建項目擬於2021年年底全線開工建設，2027年6月30日全線建成通車，假設該項目能如期動工，如期通車，收費年限至2052年6月30日。

對「廣深高速」採用收益法評估時分別對現有廣深高速公路和廣深高速改擴建項目權益進行評估。

1、 現有廣深高速的評估

(1) 收入的預測

對路費收入我們引用了《交通報告》的通行費收入數據。未來各年路費收入預測如下(金額單位：人民幣萬元)：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
通行費收入	325,122.05	333,595.96	342,695.31	353,452.71	362,887.97	372,139.42	194,919.04
增長率	40.6%	2.6%	2.7%	3.1%	2.7%	2.5%	-47.6%

其他收入主要包括附屬設施租賃收入，如：加油站及土地財產租賃收入、廣告牌租賃、補償收入等，根據企業歷史數據分析後預計。未來各年其他業務收入預測如下(金額單位：人民幣萬元)：

其他業務項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
加油站及土地 財產租賃 收入	2,000.00	2,060.00	2,121.80	2,185.45	2,251.02	2,318.55	1,194.05
廣告牌租賃	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	400.00
補償收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	-
其他業務收入	3,300.00	3,360.00	3,421.80	3,485.45	3,551.02	3,618.55	1,594.05

(2) 付現成本費用的預測

對付現成本費用的預測，主要以歷史為基礎，結合未來運營情況對各項付現成本費用進行預測。

(3) 財務費用的預測

對未來財務費用預測時，結合基準日有息負債及利率，按每年自由淨現金流的30%用於還款預計未來的財務費用。其中手續費支出，參照歷史預計。

(4) 所得稅率的選取

企業所得稅率為25%，需說明的是會計上對特許權資產按照車流量法計算攤銷，稅務上按照直線法計算攤銷。本次測算所得稅均在稅務口徑下進行，估值時我們對基準日後的利潤總額按稅務口徑進行了納稅調整。

(5) 折舊、攤銷及資本性支出的預測

A. 存量資產的折舊攤銷

根據公司每項資產的賬面原值、購置時間、會計折舊攤銷年限和殘值率進行測算。

B. 存量辦公類固定資產的更新資本支出及對應的折舊攤銷

存量資產的未來更新資本支出，根據公司每項資產的賬面原值和經濟耐用年限進行測算。在存量資產更新後，其所對應需計提的折舊攤銷，測算原則及方法同前述的「存量資產的折舊攤銷」。

C. 增量資產的資本支出、未來更新支出以及對應的折舊攤銷：無。

(6) 折現率的測算及選取

收益口徑為股權自由現金流，故折現率相應採用股權資本成本。股權資本成本採用資本資產定價模型CAPM模型進行估算。其公式為：

$$\text{股權期望報酬率 } R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

式中： R_f ：市場無風險利率； $R_m - R_f$ ：市場風險溢價；

β ：風險係數； ε ：企業特定風險報酬率；

① 市場無風險利率 R_f

據中國債券信息網-中央結算公司<https://www.chinabond.com.cn/>查詢的中國國債收益率曲線(到期)顯示，於評估基準日，待償期7年的國債到期收益率(年化)為3.1699%，故以此為無風險利率 R_f 。

② 市場風險溢價 R_m-R_f

R_m-R_f 為市場風險溢價。市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。

確定市場風險溢價時，我們利用中國證券市場指數的歷史風險溢價數據進行計算。相關測算原則如下：

指數類型：滬深300指數。在中國證券市場的各指數中，滬深300指數有著更全面的市場代表性。

時間跨度及數據頻率：不短於10年(120個月)。滬深300指數基期為2004年12月31日，符合投資期限不短於10年(120個月)的收益率所對應的歷史起始月份為2014年12月(第一個樣本數據)。數據頻率按月。

平均方法：先採用幾何平均計算出滿足時間跨度的各年報酬率 R_m ，進而可相應計算出各年市場風險溢價；然後再採用算術平均確定最終的市場風險溢價。

採用上述方法測算，於評估基準日的市場風險溢價 R_m-R_f 為7.10%。

③ β 值

風險係數 β ：由同行上市公司的平均股權 β 係數調整得到，即查詢同行上市公司帶槓桿的 β_L 並調整為不帶槓桿的 β_u ，在此基礎上通過取平均值的方法得到被評估企業的 β_u ，最後考慮被評估企業適用的資本結構得到其 β_L ，計算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + D/E \times (1 - T)]$$

β_U 表示無財務槓桿的 β 係數， β_L 表示包含財務槓桿的 β 係數，T表示所得稅稅率，D表示債權價值，E表示股權價值。

D/E的確定：未來各年的付息債務D根據借還款計劃相應測算；未來各年的E(對本項目而言，即為不含溢余的股東全部權益價值)根據所預測的各年股權自由現金流預測值，按報告中各年計算得出的折現率，相應計算得出各年的不含溢余的股東全部權益價值評估值作為各年的E。

β_U 的確定：選取滬深A股高速公路行業上市公司，通過同花順iFinD系統查詢了該等公司的 β_L 值(起始交易日期：2017年12月31日；截止交易日期：2020年12月31日；計算週期：周；收益率計算方法：普通收益率；標的指數：滬深300指數)，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值，並取行業平均值作為被評估單位的 β_U 值，具體數據見下表：

股票代碼	股票簡稱	β_L	D/E	最新 年報披露 所得稅 稅率	β_U
000429.SZ	粵高速A	0.4384	0.59	25.00%	0.3047
001965.SZ	招商公路	0.6851	0.69	25.00%	0.4524
600012.SH	皖通高速	0.9341	0.32	25.00%	0.7549
600020.SH	中原高速	0.8114	3.98	25.00%	0.2036
600033.SH	福建高速	0.5597	0.35	25.00%	0.4431
600269.SH	贛粵高速	0.6589	1.52	25.00%	0.308
600350.SH	山東高速	0.7727	1.44	25.00%	0.3719
600377.SH	寧滬高速	0.3667	0.36	25.00%	0.2886
600548.SH	深高速	0.5917	1.02	25.00%	0.3356
601107.SH	四川成渝	0.6696	2.19	15.00%	0.2342
601518.SH	吉林高速	0.7918	0.68	25.00%	0.5242
β_U 平均值					0.384

數據來源：同花順iFinD

④ 企業特有風險調整係數

考慮到被評估企業在經營規模、所處區域經濟發展狀況、流動性等方面相比參照公司所具有的特有風險，本項目特有風險調整值確定2.0%。

⑤ 股權期望報酬率的確定

將上述各參數代入股權期望報酬率計算公式中，可得：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
不含溢余的股東							
全部權益價值	800,667.48	706,562.57	598,420.71	473,877.77	332,188.11	152,127.47	0.00
有息負債價值	300,923.01	233,983.62	164,883.56	93,143.18	19,055.53	-	-
不含溢余的企業							
整體價值	1,101,590.49	940,546.19	763,304.27	567,020.95	351,243.65	152,127.47	0.00
權益佔比	0.7268	0.7512	0.7840	0.8357	0.9457	1.0000	1.0000
有息負債佔比	0.2732	0.2488	0.2160	0.1643	0.0543	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務							
槓桿 β 值	0.4922	0.4794	0.4634	0.4406	0.4005	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.66%	8.57%	8.46%	8.30%	8.01%	7.90%	7.90%

(7) 「廣深高速」(不含改擴建項目權益)的股東全部權益估值結果

將所預測的各期企業股權現金流按期中折現，得到「廣深高速」(不含改擴建項目權益)的股東全部權益估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027/6/30
一、營業收入	328,422.05	336,955.96	346,117.11	356,938.16	366,438.99	375,757.97	196,513.10
減：營業成本	129,796.71	132,175.35	134,859.75	137,695.37	139,753.61	188,223.42	76,851.07
營業稅金及附加	1,766.98	1,812.89	1,862.18	1,920.40	1,971.52	2,021.65	1,057.28
管理費用	8,882.76	9,054.23	9,269.39	9,574.45	9,740.82	9,961.12	7,311.92
財務費用	14,824.71	12,236.92	9,559.34	6,795.34	3,925.73	962.22	100.00
二、營業利潤	173,150.88	181,676.56	190,566.45	200,952.60	211,047.31	174,589.54	111,192.82
減：所得稅費用	45,338.37	48,030.02	50,838.86	54,096.15	57,194.35	48,684.54	23,444.94
三、淨利潤	127,812.51	133,646.54	139,727.59	146,856.45	153,852.96	125,905.00	87,747.88
加：折舊攤銷	89,140.04	90,334.96	91,839.08	93,542.86	94,287.89	93,054.46	56,302.54
減：資本性支出	305.09	448.07	820.32	780.53	695.05	414.91	11.47
減：營運資金追加額	997.93	402.15	412.81	484.19	486.98	889.84	-6,426.80
加：借款	-	-	-	-	-	-	-
減：還款	64,694.86	66,939.39	69,100.06	71,740.38	74,087.65	19,055.53	-
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	4,579.79
四、企業股權現金流	150,954.66	156,191.90	161,233.48	167,394.22	172,871.18	198,599.18	155,045.55
五、折現率	8.66%	8.57%	8.46%	8.30%	8.01%	7.90%	7.90%
距離基準日年限(期中折現)	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	5.5000	6.2500
折現係數	0.9593	0.8832	0.8139	0.7509	0.6943	0.6432	0.6075
六、各年折現值	144,811.17	137,945.56	131,222.53	125,703.91	120,027.58	127,730.15	94,193.37
七、企業經營性權益淨值							881,634.27
八、溢余及非經營性資產							6,205.62
九、股東全部權益價值							887,839.89

2、廣深高速改擴建項目權益的評估

(1) 收入的預測

廣深高速改擴建項目的收入包括路費收入、服務區、廣告牌等其他租賃收入，對路費收入我們引用《交通報告》的通行費收入數據，對其他

業務收入參照現有廣深高速公路情況預測。預計未來營業收入如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目/年度	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
通行費收入	198,278.72	405,807.29	421,213.49	437,204.57	450,320.71	463,830.33	477,745.24
增長率		104.7%	3.8%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	1,000.00	2,000.00	2,060.00	2,121.80	2,185.45	2,251.02	2,318.55
營業收入合計	199,278.72	407,807.29	423,273.49	439,326.37	452,506.16	466,081.35	480,063.79
項目/年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
通行費收入	492,077.60	506,839.92	516,976.72	527,316.26	537,862.58	548,619.83	559,592.23
增長率	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	2,388.10	2,459.75	2,533.54	2,609.55	2,687.83	2,768.47	2,851.52
營業收入合計	494,465.70	509,299.67	519,510.26	529,925.80	540,550.41	551,388.30	562,443.75
項目/年度	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
通行費收入	565,188.15	570,840.03	576,548.43	582,313.92	588,137.06	594,018.43	599,958.61
增長率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
服務區、廣告牌等租賃業務	2,937.07	3,025.18	3,115.93	3,209.41	3,305.70	3,404.87	3,507.01
營業收入合計	568,125.22	573,865.21	579,664.37	585,523.33	591,442.75	597,423.29	603,465.62
項目/年度	2048年						
通行費收入			606,600.66	613,316.25	620,106.18	626,971.28	314,249.81
增長率			1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	-49.9%
服務區、廣告牌等租賃業務			3,612.22	3,720.59	3,832.21	3,947.17	2,032.79
營業收入合計			610,212.89	617,036.84	623,938.39	630,918.45	316,282.61

(2) 付現成本費用的預測

參考現有廣深高速公路的歷史付現成本費用進行預測。

(3) 財務費用的預測

對未來財務費用預測時，根據廣深高速改擴建項目的估算總投資、資金籌措計劃、自由淨現金流的40%用於還款、現有廣深高速公路項目利率進行測算。

(4) 所得稅率的選取

所得稅率為25%。

(5) 折舊、攤銷的預測

根據項目總投資、預計啟用時間及會計政策進行測算。

(6) 折現率的測算及選取

根據改擴建項目資產組的預測現金流口徑，折現率採取WACCBT。計算公式如下：

$$WACCBT = R_e \times [E/(D + E)] / (1 - T) + R_d \times D / (D + E)$$

1) 資本結構D、E

未來各年的付息債務D根據項目總投資估算、資金籌措計劃、還款計劃預計；未來各年的D+E(對本項目而言，即為改擴建項目資產組價值)根據各年稅前現金流預測值相應計算得出各年的改擴建資產組評估值作為各年的D+E；

2) 股權資本成本Re

$$\text{股權期望報酬率 } R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

市場無風險利率Rf：根據項目收益年限及中央國債登記結算有限責任公司發佈的長期中國國債到期收益率，確定無風險利率Rf為3.69%。

市場風險溢價Rm-Rf、βu值：參照現有廣深高速項目的取值。

特有風險的確定：現有廣深高速項目基準值為2%。另考慮到：

- a) 廣深高速公路潛在土地開發利用：「灣區發展」已於2019年10月與廣東公路建設（廣深合營企業的合作夥伴）就廣深高速公路沿線土地的開發利用合作原則簽訂了合作備忘錄及框架協議，共同爭取實現廣深高速公路沿線存量土地的綜合開發及價值釋放的機會。目前已有新塘項目落地並取得巨大收益，而沿線土地在擴建過程中尚有多宗土地待綜合開發利用。
- b) 建設過程中可能存在的政府補貼資金：參照深圳周邊新建、在建的幾條高速公路政府補貼情況（如外環高速、機荷高速等）；本項目目前政府已補貼3億元記賬於遞延收益。未來在動工建設時，也存在政府補貼一定資金的可能。

考慮上述因素的影響，取專項特有風險調整值-1%。

另外，在將稅後折現率換算為稅前折現率公式時因非線性關係而導致的調整因素-1%（該調整因素是基於採用稅前和稅後計算的結果基本保持一致而測算得出）。

綜上分析，本項目特有風險調整值最終確定為0%（2%-1%-1%）。

將上述各參數代入WACCBT計算公式中，可得：

項目/年度	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
特許權資產價值	5,055,558.72	5,068,394.63	5,068,301.30	5,053,653.60	5,025,824.78	4,983,394.50	4,924,745.96
有息負債價值	3,013,738.37	2,929,671.48	2,839,575.72	2,743,179.46	2,641,224.75	2,533,543.44	2,419,917.19
經營性權益淨額價值	2,041,820.35	2,138,723.15	2,228,725.58	2,310,474.14	2,384,600.02	2,449,851.06	2,504,828.78
權益佔比	0.40	0.42	0.44	0.46	0.47	0.49	0.51
有息負債佔比	0.60	0.58	0.56	0.54	0.53	0.51	0.49
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.8091	0.7785	0.7509	0.7259	0.7030	0.6818	0.6622
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	9.43%	9.22%	9.02%	8.84%	8.68%	8.53%	8.39%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.63%	7.66%
項目/年度	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
特許權資產價值	4,848,654.38	4,753,247.38	4,643,259.87	4,513,792.58	4,365,706.47	4,197,262.59	4,006,607.86
有息負債價值	2,300,259.72	2,174,341.16	2,044,231.92	1,908,418.75	1,767,745.77	1,622,067.03	1,471,256.56
經營性權益淨額價值	2,548,394.66	2,578,906.21	2,599,027.95	2,605,373.83	2,597,960.70	2,575,195.56	2,535,351.30
權益佔比	0.53	0.54	0.56	0.58	0.60	0.61	0.63
有息負債佔比	0.47	0.46	0.44	0.42	0.40	0.39	0.37
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.6440	0.6268	0.6105	0.5950	0.5800	0.5654	0.5511
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	8.26%	8.14%	8.02%	7.91%	7.81%	7.70%	7.60%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.69%	7.72%	7.75%	7.78%	7.81%	7.85%	7.88%

項目/年度	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
特許權資產價值	3,796,901.77	3,568,687.87	3,316,231.68	3,039,576.21	2,738,748.65	2,407,563.33	2,045,580.96
有息負債價值	1,316,884.92	1,159,714.41	998,073.54	832,702.35	664,316.48	491,262.22	314,285.49
經營性權益淨額價值	2,480,016.85	2,408,973.46	2,318,158.14	2,206,873.87	2,074,432.17	1,916,301.11	1,731,295.47
權益佔比	0.65	0.68	0.70	0.73	0.76	0.80	0.85
有息負債佔比	0.35	0.32	0.30	0.27	0.24	0.20	0.15
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.5369	0.5226	0.5080	0.4927	0.4762	0.4578	0.4363
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	7.50%	7.40%	7.30%	7.19%	7.07%	6.94%	6.79%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	7.92%	7.96%	8.00%	8.05%	8.11%	8.18%	8.27%

項目/年度	2048年	2049年	2050年	2051年	2052/6/30
特許權資產價值	1,649,687.32	1,216,126.50	738,936.52	214,246.68	0.00
有息負債價值	133,125.81	-	-	-	-
經營性權益淨額價值	1,516,561.50	1,216,126.50	738,936.52	214,246.68	0.00
權益佔比	0.92	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	0.08	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
有財務槓桿 β 值	0.4093	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CAPM	6.60%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%
債務成本	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
所得稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
WACCBT	8.41%	8.56%	8.56%	8.56%	8.56%

(7) 廣深高速改擴建權益估值結果

將所預測的各期稅前自由現金流按期中折現，得到廣深高速改擴建權益的估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2027年						
	7-12月	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
一、營業收入	199,278.72	407,807.29	423,273.49	439,326.37	452,506.16	466,081.35	480,063.79
減：營業成本	93,448.93	196,628.30	202,570.91	208,690.97	213,396.18	218,201.82	223,109.68
管理費用	285.00	570.00	570.00	570.00	570.00	380.00	190.00
二、EBIT	105,544.79	210,608.99	220,132.57	230,065.40	238,539.98	247,499.53	256,764.11
加：折舊攤銷	69,820.48	142,884.85	148,287.74	153,895.74	158,495.51	163,043.28	167,733.17
三、EBITDA	175,365.27	353,493.84	368,420.31	383,961.14	397,035.50	410,542.81	424,497.28
減：資本性支出	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金追加額	-	262.21	257.62	266.86	218.36	227.90	234.31
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	175,365.27	353,231.62	368,162.69	383,694.28	396,817.14	410,314.91	424,262.97
五、折現率	7.47%	7.50%	7.53%	7.56%	7.59%	7.63%	7.66%
距離基準日年限(期中折現)	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00
折現係數	0.98	0.93	0.87	0.80	0.75	0.70	0.65
六、各年折現值	172,237.15	328,643.95	318,595.33	308,736.86	296,803.40	285,196.39	273,958.08
項目	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年
一、營業收入	494,465.70	509,299.67	519,510.26	529,925.80	540,550.41	551,388.30	562,443.75
減：營業成本	228,616.04	234,257.92	237,774.47	241,870.47	246,578.35	251,380.48	256,278.71
管理費用	190.00	190.00	380.00	475.00	380.00	380.00	380.00
二、EBIT	265,659.66	274,851.75	281,355.79	287,580.34	293,592.06	299,627.83	305,785.04
加：折舊攤銷	172,759.47	177,936.55	181,681.49	185,402.51	189,006.07	192,778.59	196,626.56
三、EBITDA	438,419.13	452,788.30	463,037.28	472,982.85	482,598.13	492,406.41	502,411.60
減：資本性支出	-	-	2,000.00	-	-	-	-
減：營運資金追加額	263.03	271.19	194.99	227.89	265.10	270.22	277.15
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	438,156.10	452,517.11	460,842.29	472,754.96	482,333.03	492,136.19	502,134.45
五、折現率	7.69%	7.72%	7.75%	7.78%	7.81%	7.85%	7.88%
距離基準日年限(期中折現)	7	8	9	10	11	12	13
折現係數	0.5997	0.5568	0.5168	0.4796	0.4449	0.4126	0.3825
六、各年折現值	262,769.38	251,972.21	238,185.77	226,734.56	214,593.51	203,052.79	192,069.73

項目	2041年	2042年	2043年	2044年	2045年	2046年	2047年
一、營業收入	568,125.22	573,865.21	579,664.37	585,523.33	591,442.75	597,423.29	603,465.62
減：營業成本	258,780.92	261,308.31	263,861.14	266,439.67	269,044.17	271,674.89	274,332.11
管理費用	190.00	95.00	190.00	190.00	380.00	570.00	570.00
二、EBIT	309,154.30	312,461.90	315,613.23	318,893.66	322,018.59	325,178.41	328,563.52
加：折舊攤銷	198,399.02	200,286.11	202,383.03	204,404.96	206,637.10	208,889.68	210,972.87
三、EBITDA	507,553.32	512,748.02	517,996.25	523,298.61	528,655.69	534,068.08	539,536.39
減：資本性支出	-	2,000.00	-	-	2,000.00	-	-
減：營運資金追加額	197.96	199.72	199.35	205.01	205.29	208.35	215.81
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-	-
四、稅前自由現金流	507,355.37	510,548.30	517,796.91	523,093.61	526,450.40	533,859.73	539,320.58
五、折現率	7.92%	7.96%	8.00%	8.05%	8.11%	8.18%	8.27%
距離基準日年限(期中折現)	14	15	16	17	18	19	20
折現係數	0.3545	0.3284	0.3041	0.2815	0.2605	0.2409	0.2225
六、各年折現值	179,854.18	167,671.43	157,480.55	147,266.70	137,127.84	128,582.43	120,022.13

項目	2048年	2049年	2050年	2051年	2052/6/30
一、營業收入	610,212.89	617,036.84	623,938.39	630,918.45	316,282.61
減：營業成本	277,302.44	280,305.84	283,342.68	286,413.35	218,252.89
管理費用	570.00	570.00	380.00	190.00	595.00
二、EBIT	332,340.45	336,161.00	340,215.70	344,315.10	97,434.72
加：折舊攤銷	213,302.21	215,657.34	217,848.54	220,066.10	110,801.04
三、EBITDA	545,642.66	551,818.34	558,064.24	564,381.20	208,235.76
減：資本性支出	-	-	-	-	-
其中：更新資本支出	-	-	-	-	-
減：營運資金追加額	229.79	233.90	205.52	115.61	-1,384.28
加：到期資產回收	-	-	-	-	9,068.87
四、稅前自由現金流	545,412.87	551,584.43	557,858.72	564,265.59	218,688.91
五、折現率	8.41%	8.56%	8.56%	8.56%	8.56%
距離基準日年限(期中折現)	21.00	22.00	23.00	24.00	24.75
折現係數	0.2054	0.1894	0.1744	0.1607	0.1511
六、各年折現值	112,033.34	104,442.84	97,306.15	90,666.95	33,041.08
七、改擴建項目資產組價值	5,049,044.72				
減：改擴建項目總投資	4,709,000.00				
加：基準日已收到的政府補貼	30,000.00				
八、於通車日改擴建項目的增值額	370,044.72				
預計通車日距離基準日年限	6.50		貼現率(五年期以上LPR)	4.65%	折現係數0.7443
九、改擴建權益評估值	275,400.00				

註：於通車日改擴建項目的增值額用五年期以上LPR折現至基準日的折現值

3、長期投資「廣深高速」的評估結果

採用收益法評估的「廣深高速」(含改擴建項目權益)股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為1,163,239.89(887,839.89+275,400.00)萬元。

則「灣區發展」持有的「廣深高速」45%股權的評估值為：

$$=1,163,239.89 \times 45\% = 523,457.95 \text{ 萬元}$$

(二) 長期投資「廣珠高速」的收益法評估

1、收入的預測

本次評估，對路費收入我們引用了《交通報告》的通行費收入數據；對其他業務收入參照歷史數據分析進行預測，預計未來營業收入如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
通行費收入	166,174.69	183,359.38	194,968.52	199,074.01	182,355.22	189,723.37
增長率	56.2%	10.3%	6.3%	2.1%	-8.4%	4.0%
租賃及委託代理收入	4,660.27	4,893.29	5,137.95	5,394.85	5,664.59	5,947.82
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
營業收入合計	171,334.96	188,752.67	200,606.47	204,968.86	188,519.81	196,171.19

項目/年度	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
通行費收入	197,428.45	205,616.90	214,012.43	222,750.76	229,510.12	236,492.13
增長率	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	3.0%	3.0%
租賃及委託代理收入	6,245.21	6,557.47	6,885.35	7,229.61	7,591.09	7,970.65
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
營業收入合計	204,173.66	212,674.37	221,397.78	230,480.38	237,601.21	244,962.78

項目/年度	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1月24日
通行費收入	253,394.10	224,047.48	147,335.85	73,967.37	75,827.64	5,304.82
增長率	7.1%	-11.6%	-34.2%	-49.8%	2.5%	-93.0%
租賃及委託代理收入	8,369.18	8,787.64	9,227.02	9,688.37	10,172.79	702.34
其他收入	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	100.00
營業收入合計	262,263.28	233,335.12	157,062.87	84,155.74	86,500.43	6,107.16

2、 付現成本費用、財務費用、所得稅和折舊攤銷的預測

預測原則同「廣深高速」。

3、 折現率的測算及選取

無風險報酬率根據「廣珠高速」收益年期取值為3.69%，市場風險溢價、企業特有風險調整係數取值同「廣深高速」， β 係數的計算原則同「廣深高速」。

「廣珠高速」CAPM計算結果如下：

項目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
不含溢余的股東全部權益價值	766,168.21	786,935.26	828,759.24	872,868.68	886,850.71	879,018.22
有息負債價值	495,012.14	428,531.00	331,231.00	226,501.00	164,326.00	114,326.00
不含溢余的企業整體價值	1,261,180.35	1,215,466.26	1,159,990.24	1,099,369.68	1,051,176.70	993,344.21
權益佔比	0.61	0.65	0.71	0.79	0.84	0.88
有息負債佔比	0.39	0.35	0.29	0.21	0.16	0.12
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.5701	0.5408	0.4991	0.4587	0.4374	0.4215
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	9.74%	9.53%	9.23%	8.95%	8.80%	8.68%

項目/年度	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
不含溢余的股東全部權益價值	862,442.29	889,714.11	842,202.04	742,165.56	630,060.62	502,918.45
有息負債價值	64,326.00	-	-	-	-	-
不含溢余的企業整體價值	926,768.29	889,714.11	842,202.04	742,165.56	630,060.62	502,918.45
權益佔比	0.93	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	0.07	-	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.4055	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.57%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%

項目/年度	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1月24日
不含溢余的股東全部權益價值	352,028.78	208,320.79	106,764.29	51,853.03	8,822.90	0.00
有息負債價值	-	-	-	-	-	-
不含溢余的企業整體價值	352,028.78	208,320.79	106,764.29	51,853.03	8,822.90	0.00
權益佔比	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
有息負債佔比	-	-	-	-	-	-
行業平均 β_u	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
本公司有財務槓桿 β 值	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840	0.3840
無風險報酬率	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
風險溢價	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%	7.10%
特有風險調整	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
CAPM	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%

4、 「廣珠高速」的股東全部權益估值結果

將所預測的各期企業股權現金流按期中折現，得到「廣珠高速」的股東全部權益估值結果如下所示(金額單位：人民幣萬元)：

項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
一、營業收入	171,334.96	188,752.67	200,606.47	204,968.86	188,519.81	196,171.19
減：營業成本	84,686.15	92,333.85	97,721.43	99,301.39	90,364.39	92,196.19
營業稅金及附加	977.60	1,076.98	1,144.61	1,169.50	1,075.65	1,119.30
管理費用	4,888.96	5,123.89	5,307.73	5,389.78	5,712.47	6,114.51
財務費用	20,404.49	20,200.49	17,541.24	13,649.24	9,460.04	6,973.04
二、營業利潤	60,377.77	70,017.46	78,891.46	85,458.95	81,907.27	89,768.15
減：所得稅費用	16,903.67	19,506.06	21,836.62	23,510.60	22,525.72	24,632.85
三、淨利潤	43,474.10	50,511.40	57,054.83	61,948.34	59,381.55	65,135.30
加：折舊攤銷	61,115.11	66,725.16	70,695.38	71,840.96	65,650.53	66,898.40
減：資本性支出	735.42	209.05	473.12	36.43	3,111.85	275.40
減：營運資金追加額	1,862.94	622.99	470.44	243.07	-452.53	385.37
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	5,100.00	66,481.14	97,300.00	104,730.00	62,175.00	50,000.00
四、企業股權現金流	96,890.85	49,923.38	29,506.65	28,779.81	60,197.76	81,372.94
五、折現率	9.74%	9.53%	9.23%	8.95%	8.80%	8.68%
距離基準日年限(期中折現)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折現係數	0.95	0.87	0.80	0.73	0.67	0.62
六、各年折現值	92,492.22	43,469.29	23,488.42	21,000.81	40,347.41	50,156.91

項目	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年
一、營業收入	204,173.66	212,674.37	221,397.78	230,480.38	237,601.21	244,962.78
減：營業成本	95,562.11	147,995.02	151,734.91	105,635.49	108,619.89	111,696.50
營業稅金及附加	1,164.96	1,213.47	1,263.24	1,315.06	1,355.69	1,397.70
管理費用	6,115.09	6,202.96	6,305.78	6,301.59	6,188.14	6,297.09
財務費用	4,973.04	2,973.04	400.00	400.00	400.00	400.00
二、營業利潤	96,358.46	54,289.88	61,693.84	116,828.24	121,037.49	125,171.49
減：所得稅費用	26,324.31	15,892.60	17,819.23	31,652.57	32,710.39	33,804.20
三、淨利潤	70,034.16	38,397.28	43,874.61	85,175.67	88,327.10	91,367.29
加：折舊攤銷	69,242.46	71,961.05	74,761.17	77,582.49	79,646.26	82,004.64
減：資本性支出	751.06	234.97	731.15	277.38	70.29	80.69
減：營運資金追加額	328.44	2,277.02	357.36	-1,670.51	247.29	255.26
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	-
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	50,000.00	64,326.00	-	-	-	-
四、企業股權現金流	88,197.12	43,520.34	117,547.27	164,151.29	167,655.79	173,035.98
五、折現率	8.57%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%
距離基準日年限(期中折現)	6.50	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50
折現係數	0.57	0.52	0.48	0.44	0.41	0.38
六、各年折現值	50,046.42	22,762.01	56,706.90	73,042.00	68,810.06	65,505.05

項目	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
一、營業收入	262,263.28	233,335.12	157,062.87	84,155.74	86,500.43	6,107.16
減：營業成本	119,390.65	105,513.78	69,685.89	35,563.55	54,708.14	4,841.84
營業稅金及附加	1,496.41	1,331.35	896.16	480.17	493.55	34.85
管理費用	5,572.65	5,009.46	2,659.23	2,620.95	2,652.01	2,962.18
財務費用	400.00	400.00	400.00	400.00	400.00	-
二、營業利潤	135,403.57	121,080.53	83,421.58	45,091.06	28,246.73	-1,731.71
減：所得稅費用	36,466.96	32,362.44	22,140.39	11,878.65	7,687.15	64.58
三、淨利潤	98,936.61	88,718.09	61,281.19	33,212.41	20,559.58	-1,796.29
加：折舊攤銷	87,613.12	77,028.41	50,826.08	25,862.33	26,504.74	6,978.81
減：資本性支出	434.29	272.02	480.21	191.64	735.15	273.97
減：營運資金追加額	549.40	-997.69	-2,746.70	-2,483.61	811.66	-3,834.41
加：到期資產回收	-	-	-	-	-	103.73
加：借款	-	-	-	-	-	-
減：還款	-	-	-	-	-	-
四、企業股權現金流	185,566.04	166,472.16	114,373.76	61,366.70	45,517.51	8,846.70
五、折現率	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%	8.42%
距離基準日年限(期中折現)	12.50	13.50	14.50	15.50	16.50	17.03
折現係數	0.35	0.32	0.30	0.27	0.25	0.24
六、各年折現值	64,795.06	53,615.46	33,976.59	16,814.78	11,503.82	2,141.55
七、企業經營性權益淨值						790,674.76
八、溢余及非經營性資產						-26,037.18
九、股東全部權益價值						764,637.58

5、長期投資「廣深高速」的評估結果

採用收益法評估的「廣珠高速」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為764,637.58萬元。

則「灣區發展」持有的「廣珠高速」50%股權的評估值為：

$$=764,637.58 \times 50\% = 382,318.79 \text{ 萬元}$$

(三) 長期投資「灣區發展」的評估

1、 「灣區發展」歸屬於母公司股東全部權益評估情況

「灣區發展」主要資產為「廣深高速」45%股權、「廣珠高速」50%股權和「臻通實業」15% (按近期交易價估值)，根據公司基準日合併報表賬面情況以及對主要資產的估值結果，最終可得「灣區發展」歸母股東全部權益於基準日的評估值為962,952.89萬元。

2、 「深投控基建」持有的「灣區發展」71.83%股權評估值的確定

「灣區發展」為上市公司，且「深投控基建」持有的71.83%股權為控股權，故對該項股權投資評估時，需考慮控股權及流動性溢價。

對控股權溢價的確定，具體參考歷史併購市場中少數股權併購案例與控股權併購案例的市盈率倍數之間比較的方式進行綜合分析估算，取值15%。

對流動性溢價的確定，具體參考近一年一期(即2020年1月1日至2021年3月31日)港股市場IPO首日及上市一年內二級市場價格較IPO發行定價的漲幅，並結合「灣區發展」流通盤比例進行綜合分析估算，取值14%。

「深投控基建」持有的「灣區發展」71.83%股權的評估值

=「灣區發展」71.83%通常股權評估值+流動性溢價+控股權溢價

=892,278.89萬元

十二、評估結論

採用資產基礎法評估的「深投控基建」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估值為：263,097.00萬元。其中，資產總額賬面值922,665.79萬元，評估值920,459.60萬元，評估增值-2,206.19萬元，增值率-0.24%；負債總額賬面值657,362.60萬元，評估值

657,362.60萬元，評估增值0.00萬元，增值率0%；淨資產賬面值265,303.19萬元，評估值263,097.00萬元，評估增值-2,206.19萬元，增值率-0.83%。具體評估結果如下表所示（單位：人民幣萬元）：

項目	賬面值	評估值	評估增減值	增減率
流動資產	28,180.71	28,180.71	-	-
非流動資產	894,485.08	892,278.89	-2,206.19	-0.25%
資產總計	922,665.79	920,459.60	-2,206.19	-0.24%
流動負債	334,866.82	334,866.82	-	-
非流動負債	322,495.78	322,495.78	-	-
負債總計	657,362.60	657,362.60	-	-
股東權益總計	265,303.19	263,097.00	-2,206.19	-0.83%

「深投控基建」股東全部權益於評估基準日2020年12月31日的評估結果為：263,097.00萬元人民幣（大寫：人民幣貳拾陸億三仟零玖拾柒萬元整）。

評估結論使用有效期：通常情況下，評估結論的使用有效期為一年，自評估基準日2020年12月31日至2021年12月31日止。

本資產評估報告所載評估結論中已考慮了所持的上市公司「灣區發展」71.83%股權的控股權溢價及流動性溢價。

十三、特別事項說明

本資產評估報告所載評估結論僅反映評估對象在本次評估目的、價值類型和評估假設條件下，根據有關經濟原則確定的市場價值。我們認為：我們在評估過程中發現的以下事項可能會影響評估結論，但在目前情況下我們無法估計其對評估結果的影響程度。特提請本資產評估報告使用人關注該等事項對經濟行為的影響。

1、廣深高速擴建項目權益

根據《廣東省發展改革委關於廣深高速公路改擴建（新塘立交改造）工程項目核准的批復（粵發改核准[2020]4號）》文件，「廣深高速」取得了廣深高速的擴建項目權益。在本次評估時，我們對該項擴建權益採用收益法進行了估值。惟其是否能如期動工、如期取得特許權、如期通車、項目的最終造價、所獲批的收費年限、收費標準等，以及在廣深擴建過程中沿線相關土地的釋放、可能存在的相關政府補貼等諸多事宜尚存在不確定性，提請報告使用人關注該等不確定事項對價值的影響。

2、引用其他機構出具報告結論的情況

本次評估中，對高速公路公司估值時的路費收入直接引用了廣東省交通運輸規劃研究中心於2021年5月出具的《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》(簡稱《交通報告》)中的路費收入預測數據，廣東省交通運輸規劃研究中心是「深高速」擬進行股權收購而專項委託的交通顧問機構。

對評估中所引用的數據，我們承擔引用不當的相關責任。

3、疫情防控期間免收通行費後的保障政策事項

根據交通部發佈的關於新冠肺炎疫情防控期間免收通行費的通知，免收時間從2020年2月17日至5月5日。截至目前，廣東省相關部門尚未出台明確的疫情防控期間免收通行費後的保障政策文件。本次《交通報告》結合現在其它省份已出台的保障政策文件(對收費公路項目免費通行79天的補償政策，按原批復收費期限截止日期開始順延79天的收費期執行)，提供了假定本項目擬按該補償政策執行所測算該順延期的總路費收入。本次評估時，考慮到目前廣東省尚無明確的保障政策文件，故在未來收益的預測中未直接考慮該補償政策的收益。

4、公路配套房地產未辦理產權證明文件事項

截至評估報告日，納入評估範圍的「廣深高速」、「廣珠高速」存在部分房地產尚未辦理產權證明文件的情況。公路配套房地產未辦理產權證明文件在國內高速公路行業屬較為普遍現象，本次評估未考慮該事項對估值的影響。特提請報告使用者關注。

5、收費權質押尚未解除事項

截至評估報告日，「廣深高速」的應收款、公路收費權已質押給中國銀行股份有限公司東莞分行用於質押借款；「廣珠高速」的公路收費權已質押給中國銀行股份有限公司廣東省分行及國家開發銀行等銀團用於質押借款。本次評估未考慮質押擔保事項對估值的影響。特提請報告使用者關注。

十四、資產評估報告使用限制說明

(一) 本資產評估報告的使用範圍

- 1、 本資產評估報告使用人的範圍限制：本資產評估報告僅供委託人和法律、行政法規規定的本資產評估報告使用人使用；除此之外，其他任何機構和個人均不得成為本資產評估報告的使用人。
- 2、 本資產評估報告的用途或使用目的的範圍限制：本資產評估報告只能按照法律、行政法規規定用於本資產評估報告所載明的評估目的所對應的經濟行為，除此之外，其他任何情形均不得使用本資產評估報告。
- 3、 本資產評估報告所載評估結論的使用有效期限限制：本資產評估報告所載評估結論的使用有效期自評估基準日起不超過一年。
- 4、 本資產評估報告的摘抄、引用或者披露的限制：未經本公司書面同意，本資產評估報告的內容不得被摘抄、引用或者披露於公開媒體，法律、行政法規規定和資產評估委託合同另有規定的除外。

(二) 超使用範圍使用本資產評估報告的責任說明

資產評估報告使用人未按照法律、行政法規規定和上述載明的使用範圍使用本資產評估報告的，本公司及簽字資產評估師不承擔責任。

(三) 本資產評估報告的其他使用限制說明

- 1、 本資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論。評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
- 2、 本資產評估報告使用人應當關注評估結論成立的假設條件，當使用本資產評估報告所載評估結論時的實際情況與評估基準日的情況或者本資產評估報告所載評估假設條件不再相符時，通常情況下，評估結論也不會成立。
- 3、 本資產評估報告使用人應當關注特別事項說明，並在實施評估目的所對應的經濟行為過程中採取相應的措施。

十五、評估報告日

本公司資產評估師王鳴志、劉淑芳於2021年8月10日(系本資產評估報告日)形成最終專業意見，並簽署本資產評估報告。

本資產評估報告所附若干附件，系本資產評估報告的組成部分。

深圳市鵬信資產評估土地房地產估價有限公司

中國 深圳

資產評估師：王鳴志

二〇二一年八月十日

資產評估師：劉淑芳

以下為廣東省交通運輸規劃研究中心發出的交通研究報告摘要全文，以供載入本通函內。

《廣深高速公路和廣珠西高速公路交通量與收益預測研究》

簡要報告

廣東省交通運輸規劃研究中心受深圳高速公路股份有限公司委託，對廣深高速公路和廣珠西高速公路進行交通量與收費收益預測研究。

1. 項目簡介

廣東省高速公路全網中廣深高速公路和廣珠西高速公路作為珠江口東西兩岸「A型」主通道，有效地促進了穗－莞－深－港和穗－佛－中－珠－澳沿線經濟社會發展，加強粵港澳之間特別是珠江三角洲地區南北向交通往來，實現了一小時交通圈，改善地區交通條件和投資環境，促進經濟的全面發展；與此同時，將繼續支撐粵港澳大灣區打造國際一流灣區和世界級城市群、推進和提升大灣區交通基礎設施互聯互通水平。

廣深高速公路是國家高速公路網中京港澳高速(G4)及沈海高速公路(G15)的重要組成部分，項目於1994年7月18日全線試通車，1997年7月1日正式通車運營。根據廣東省高速公路網規劃及「十四五」規劃，廣深高速由現雙向6車道改擴建為10車道，改擴建擬2021年年底全線開工建設，2026年年底全線建成通車。

廣珠西高速為珠江三角洲地區環線高速公路的組成部分，路線總體分為三期建設，分別於2004年4月30日、2010年6月25日、2013年1月25日通車。廣珠西高速暫無改擴建計劃。

2. 工作內容

基於高速公路交通量與收費收益預測研究的普適性要求，針對兩項目的具體特點，本次研究的工作內容包括：

- (1) 廣東省高速公路交通特性分析；
- (2) 廣東省及粵港澳大灣交通運輸發展形勢與要求；

- (3) 廣東省高速公路交通運輸需求研究；
- (4) 廣東省高速公路交通分佈分配研究；
- (5) 廣深高速公路和廣珠西高速公路收費收益預測。

3. 研究方法

基於歷年廣東省高速公路運輸量動態監測數據，分析廣深高速公路和廣珠西高速公路交通特性；以廣東省交通運輸規劃研究中心自主研發並持續維護的「廣東省高速公路規劃研究模型」為應用平台，預測兩項目相應特徵年的交通量及收費收益。

研究總體上遵循「四階段法」預測思想，結合省域綜合交通出行的特徵，將方式劃分前置與交通生成合併，構建「四階段法」組合模型。

採用「四階段法」組合模型進行區域綜合交通運輸需求預測具有以下優勢：

- (1) 獲取了各方式近年來詳盡的出行數據，可準確分析出行總量、出行結構和出行流量等特性；
- (2) 區域交通規劃研究運輸方式相對簡單，能夠更好地反映出行者的出行趨向於同時性而非順序性這一行為特徵；
- (3) 減少各階段之間因缺乏本質聯繫形成偏差，為各方式交通分配聚焦更加一致的解決方案。

4. 研究結論

4.1 廣深高速、廣珠西高速運行現況

流量增長：廣深高速公路承載的流量由2010年的103884 VEH/D增長至2020年的117241 VEH/D，總體上維持高位運行態勢並略有增漲。廣珠西高速2020年承載流量為69053 VEH/D。

流向分佈：廣深高速公路走全程量比例為0.19%，沿線地區之間的交通量所佔比例為33.66%，沿線地區對外交通需求比例為53.11%，承擔的通過性交通所佔比例為13.04%。

交通構成：交通構成小汽車約佔70%，呈現典型的城市群交通特徵。

4.2 廣東省高速公路需求總量預測

經濟發展預測：選取經驗法和生產函數法對廣東2035年GDP和人均GDP進行預測。到2035年，廣東GDP將約達到25.2萬億，人均GDP將約達19.9萬元。

人口發展預測：按照「常住人口＝戶籍人口＋省外流動人口」思路預測廣東常住人口預測區間在1.23－1.34億，其中2030年常住人口約1.28億，2035年約為1.3億。

需求預測模型：遵循數據指標的連續性、可獲取性、可預測性，對經濟社會和交通運輸各類指標以一對一組合進行一元回歸分析，選定地區生產總值、常住人口與交通運輸量作為關鍵指標，選定各經濟區地市級面域作為研究對象，構建了二維需求模型 $Y_i = X_1 \times GDP + X_2 \times POP + Intercept$ 。

需求總量預測：基於經濟與人口發展預測結果和需求預測模型，計算2035年全省高速公路客貨交通需求總量為417880萬輛／年（1145萬輛／天），較2020年總量219593萬輛／年（601萬輛／天）增加198287萬輛／年（543萬輛／天），年均增幅約為4.4%。

4.3 交通量預測

交通量分配預測總體上以省域交通規劃「四階段」組合模型為基礎；其中交通分佈考慮到增長係數法分佈模型思路明確，計算簡單、穩定性較好，研究選用增長係數中的Fratar法。交通分配基於我國高速公路實施收費政策的特點，交通阻抗需考慮時間和收費的影響而取綜合值，採用廣義運行費用的隨機用戶平衡方法比較符合實際；其中路網的復現程度是交通分配的重要影響因素，2025年規劃路線已完成前期研究或正在建設之中，路線走向及互通立交設置基本穩定，直接根據TransCAD加載的高德地圖進行了描繪模擬；2035年規劃路線尚屬於概念性階段，在後續可行性研究中存在較大變數，尤其是《廣東省高速公路網規劃（2020-2035年）》中穗深通道與伶仃洋通道作為遠景展望線其實施時間節點難以確定把握；另外互通立交設置不明確，模型中對「高接高」暫以全互通形式模擬。基於「四階段」組合模型，廣深高速、廣珠西高速特徵年交通量預測結果如下表。

表1 廣深高速公路交通量預測結果(全線)

單位：VEH、PCU/D

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	自然總量	標準當量
2020	90623	355	339	1533	13150	5667	2664	877	393	1639	117241	133734
2021	93406	306	335	1592	11122	4677	2691	644	108	708	115589	127306
2022	95775	313	343	1653	11488	4824	2747	648	112	717	118621	130583
2023	98324	320	352	1718	11874	4982	2809	654	116	726	121876	134105
2024	101061	328	361	1787	12281	5151	2875	661	121	737	125363	137881
2025	103996	336	370	1859	12710	5331	2947	669	126	749	129093	141924
2026	106812	344	378	1888	13084	5472	2989	683	127	761	132536	145599
2027	113010	362	398	1975	13876	5788	3125	719	132	797	140183	153895
2028	116717	372	408	2020	14375	5985	3199	743	135	818	144773	158868
2029	121295	385	422	2077	14976	6220	3287	770	138	843	150414	164958
2030	126052	399	436	2135	15603	6464	3379	798	142	868	156276	171284
2031	129354	411	453	2217	16186	6740	3504	828	147	892	160732	176293
2032	132743	424	470	2301	16791	7028	3634	860	152	916	165319	181454
2033	136221	437	487	2389	17418	7328	3769	892	158	941	170041	186771
2034	139790	451	505	2480	18069	7641	3909	926	164	967	174902	192250
2035	143452	465	524	2575	18744	7967	4054	962	170	993	179906	197894
2036	146159	474	534	2624	19134	8133	4138	982	173	1014	183365	201725
2037	148916	483	544	2673	19533	8302	4225	1002	177	1035	186891	205630
2038	151726	492	554	2724	19940	8475	4313	1023	180	1057	190484	209611
2039	154589	501	565	2775	20355	8652	4402	1044	184	1079	194147	213669
2040	157505	511	576	2827	20779	8832	4494	1066	188	1101	197880	217805
2041	159145	516	582	2857	20996	8924	4541	1077	190	1113	199940	220073
2042	160802	522	588	2887	21214	9017	4588	1088	192	1124	202022	222364
2043	162476	527	594	2917	21435	9111	4636	1100	194	1136	204125	224678
2044	164167	532	600	2947	21658	9205	4684	1111	196	1148	206250	227017
2045	165876	538	606	2978	21884	9301	4733	1123	198	1160	208397	229381
2046	167603	544	613	3009	22111	9398	4782	1134	200	1172	210566	231769
2047	169348	549	619	3040	22342	9496	4832	1146	202	1184	212758	234181
2048	171223	555	626	3074	22589	9601	4886	1159	204	1197	215114	236774
2049	173118	561	633	3108	22839	9707	4940	1172	207	1211	217495	239395
2050	175035	568	640	3142	23092	9815	4994	1185	209	1224	219903	242046
2051	176973	574	647	3177	23348	9923	5050	1198	211	1237	222337	244725
2052	178932	580	654	3212	23606	10033	5106	1211	214	1251	224799	247435

表2 廣珠西高速公路交通量預測結果(全線)

單位：VEH、PCU/D

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	自然總量	標準當量
2020	52303	225	160	670	9803	2908	1540	494	119	830	69053	77561
2021	56479	201	149	646	9180	2596	1663	445	76	481	71915	79108
2022	62412	224	164	699	10196	2902	1799	477	85	521	79480	87312
2023	66428	240	173	730	10912	3128	1880	495	93	546	84624	92859
2024	67666	247	175	730	11182	3229	1884	493	96	548	86250	94557
2025	62161	229	159	659	10337	3008	1707	445	91	498	79294	86868
2026	64603	239	167	687	10744	3129	1790	462	95	525	82441	90363
2027	67146	249	174	715	11167	3257	1879	481	99	554	85721	94015
2028	69806	259	182	746	11611	3392	1980	501	104	590	89171	97885
2029	72558	270	191	777	12070	3531	2080	521	109	624	92731	101862
2030	75418	282	200	810	12547	3676	2185	542	114	660	96433	106002
2031	77807	289	206	836	12911	3771	2243	557	117	677	99414	109236
2032	80274	297	212	864	13287	3869	2304	572	120	694	102493	112577
2033	91106	336	241	982	15043	4367	2603	646	136	782	116240	127631
2034	94003	345	249	1014	15483	4482	2675	663	140	802	119855	131553
2035	96996	354	257	1047	15939	4600	2749	681	144	822	123588	135604
2036	99377	363	263	1073	16362	4722	2822	699	148	844	126672	139005
2037	101816	372	269	1100	16796	4847	2896	717	152	867	129832	142491
2038	104316	381	276	1126	17241	4976	2973	736	156	890	133071	146065

4.4 收費收益預測

根據廣東省交通運輸廳、廣東省發展改革委、廣東省財政廳發佈的關於調整高速公路車輛通行費計費方式有關事宜的通知，2020年1月1日，廣東省高速公路車型分類及收費係數表3所示。

表3 廣東省高速公路車型分類及收費係數

類別	客車		類別	貨車	
	車型及規格	收費係數		車型及規格	收費係數
1類	≤9座	1	1類	二軸(車長小於6000mm且最大允許總質量小於4500kg)	1
2類	10座-19座	1.5	2類	二軸(車長不小於6000mm且最大允許總質量不小於4500kg)	2.1
3類	20座-39座	2	3類	三軸	3.16
4類	≥40座	3	4類	四軸	3.75
			5類	五軸	3.86
			6類	六軸	4.09

註：

1. 車型分類按照《收費公路車輛通行費車型分類》(JT/T489-2019)執行。
2. 專項作業車的收費標準參照貨車執行。
3. 六軸以上貨車在6類車收費係數基礎上，按每增加一軸收費係數增加0.17計。六軸以上作業車執行六車收費標準。
4. 40座以上大型客車按照3類客車收費。

收費收益計算原則上遵循高速公路收費相關標準和要求，基於計算公式對廣深高速公路和廣珠西高速公路進行收費收益預測。

$$\sum Z_i = \text{Flow}_i \times \text{Toll}_i \times \text{Length} \times 365 \div 10,000$$

Z_i —— i 類車型對應年度收費收益，單位：萬元/年。

Flow_i —— i 類車型對應路段流量，單位：VEH/D；

Toll_i —— i 類車型對應收費標準，單位：元/KM/VEH；

Length —— 對應路段長度，單位：KM。

各車型的收費標準見下表。

表4 高速收費標準表

車道數	客車				貨車					
	1類	2類	3類	4類	1類	2類	3類	4類	5類	6類
雙向四車道	0.45	0.675	0.9	1.35	0.45	0.945	1.422	1.688	1.737	1.841
雙向六車道及以上	0.6	0.9	1.2	1.8	0.6	1.26	1.896	2.25	2.316	2.454

表5 廣深高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	合計
2020	174814.5	1083.9	1379.2	9361.9	26766.4	24222.8	17136.6	6693.8	3084.6	13646.7	278190.4
2021	228539.8	1188.1	1735.0	12363.0	28790.8	25424.5	22012.3	6246.8	1077.8	7497.7	334875.7
2022	234337.1	1215.0	1776.4	12840.3	29737.7	26225.6	22472.8	6293.4	1117.2	7588.4	343603.8
2023	240573.9	1243.7	1820.3	13344.0	30736.6	27083.3	22973.8	6349.5	1159.8	7691.3	352976.2
2024	247987.6	1277.4	1872.0	13913.9	31877.5	28077.1	23581.1	6433.0	1208.9	7827.8	364056.3
2025	254450.1	1306.0	1916.3	14437.7	32901.7	28980.3	24102.4	6491.5	1254.8	7933.7	373774.6
2026	261340.3	1335.2	1956.8	14659.3	33867.9	29746.8	24447.5	6628.1	1267.2	8054.7	383303.6
2027	276507.0	1406.2	2058.5	15338.4	35918.9	31465.0	25563.1	6981.7	1319.8	8434.9	404993.7
2028	285576.8	1446.1	2114.8	15688.2	37209.7	32533.1	26165.0	7216.6	1348.1	8665.6	417981.5
2029	296776.5	1496.0	2185.4	16128.7	38767.6	33811.7	26891.0	7475.8	1380.7	8924.2	433849.9
2030	308415.6	1547.7	2258.3	16581.6	40390.7	35140.5	27637.2	7744.4	1414.1	9190.6	450320.7
2031	316495.9	1596.3	2342.9	17214.6	41899.5	36640.3	28662.9	8039.3	1466.3	9442.0	463830.3
2032	324787.9	1646.4	2430.7	17871.8	43464.8	38204.0	29726.8	8345.3	1520.3	9700.2	477745.2
2033	333297.2	1698.2	2521.7	18554.1	45088.5	39834.5	30830.1	8663.0	1576.4	9965.5	492077.6
2034	342029.4	1751.5	2616.2	19262.4	46772.8	41534.6	31974.3	8992.8	1634.5	10238.0	506839.9
2035	350990.4	1806.5	2714.2	19997.8	48520.1	43307.2	33161.0	9335.2	1694.8	10518.0	522045.1
2036	357819.7	1841.6	2766.9	20386.2	49558.0	44233.6	33870.4	9534.8	1731.1	10743.0	532486.0
2037	364781.9	1877.4	2820.7	20782.2	50618.1	45179.8	34594.9	9738.8	1768.1	10972.8	543135.7
2038	371879.6	1913.8	2875.4	21185.9	51700.8	46146.2	35334.9	9947.1	1805.9	11207.5	553998.5
2039	379115.4	1951.0	2931.3	21597.5	52806.7	47133.3	36090.7	10159.9	1844.6	11447.2	565078.4
2040	386492.0	1988.9	2988.2	22017.0	53936.3	48141.5	36862.7	10377.2	1884.0	11692.1	576380.0
2041	390354.0	2008.8	3018.2	22237.5	54476.5	48623.6	37231.9	10481.2	1902.9	11809.2	582143.8
2042	394254.6	2029.0	3048.4	22460.2	55022.1	49110.6	37604.8	10586.1	1921.9	11927.4	587965.2
2043	398194.2	2049.3	3078.9	22685.2	55573.2	49602.5	37981.4	10692.2	1941.2	12046.9	593844.9
2044	402173.1	2069.8	3109.8	22912.4	56129.7	50099.3	38361.8	10799.2	1960.6	12167.6	599783.3
2045	406191.8	2090.5	3140.9	23141.8	56691.9	50601.0	38746.0	10907.4	1980.3	12289.4	605781.2
2046	410250.7	2111.5	3172.4	23373.6	57259.7	51107.8	39134.1	11016.6	2000.1	12412.5	611839.0
2047	414350.1	2132.6	3204.1	23607.7	57833.2	51619.7	39526.0	11127.0	2020.1	12536.8	617957.4

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	合計
2048	418937.3	2156.2	3239.6	23869.1	58473.4	52191.2	39963.6	11250.2	2042.5	12675.6	624798.7
2049	423575.3	2180.1	3275.5	24133.3	59120.8	52769.0	40406.0	11374.7	2065.1	12815.9	631715.7
2050	428264.6	2204.2	3311.7	24400.5	59775.3	53353.2	40853.4	11500.6	2088.0	12957.8	638709.4
2051	433005.9	2228.6	3348.4	24670.6	60437.1	53943.8	41305.7	11628.0	2111.1	13101.3	645780.4
2052	216996.3	1117.4	1678.8	12369.4	30302.0	27046.4	20709.8	5830.0	1058.5	6568.7	323677.3
其中2027年至6月30日 已批特許收費年限 收益	137051.3	697.3	1020.8	7606.2	17811.9	15603.2	12676.5	3462.2	654.5	4182.8	200766.6
2020年疫情免費補償 (79天)	92635.9	487.7	732.7	5398.8	13225.7	11804.8	9039.1	2544.6	462.0	2867.0	139198.3

表6 廣珠西高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	標準當量
2020	83667.7	570.7	541.5	3395.0	16547.3	10306.8	8214.1	3129.9	774.3	5727.0	132874.3
2021	114596.1	645.6	641.8	4160.1	19706.3	11702.8	11280.1	3579.4	626.4	4221.3	171159.9
2022	126635.3	720.2	702.0	4502.2	21888.0	13083.6	12205.7	3841.9	705.4	4575.9	188860.2
2023	134782.9	773.9	740.9	4699.1	23424.9	14099.8	12752.6	3985.7	766.8	4791.0	200817.6
2024	137693.5	798.2	751.5	4712.8	24068.9	14593.8	12817.5	3981.6	801.4	4827.0	205046.2
2025	126125.4	738.5	684.6	4244.4	22189.9	13558.0	11581.1	3578.7	752.3	4373.0	187825.9
2026	131081.4	769.2	715.8	4422.1	23062.6	14107.2	12142.3	3721.2	783.5	4609.7	195415.1
2027	136240.4	801.4	748.6	4607.7	23971.6	14681.6	12743.5	3870.8	817.6	4868.2	203351.3
2028	141637.0	835.3	783.5	4803.4	24925.1	15291.8	13429.1	4031.8	860.2	5179.7	211785.4
2029	147220.4	870.3	819.5	5005.6	25909.7	15917.6	14108.4	4195.3	899.5	5480.4	220432.8
2030	153023.9	906.8	857.2	5216.3	26933.3	16569.1	14822.1	4365.3	940.6	5798.5	229433.3
2031	157871.0	931.0	884.2	5386.8	27715.0	16998.0	15217.9	4481.7	967.3	5942.6	236395.4
2032	162877.9	956.1	912.0	5563.3	28522.1	17440.1	15628.0	4601.5	994.9	6091.0	243586.9
2033	175000.2	1019.7	991.5	6040.0	30547.0	18466.1	16617.0	4859.7	1025.3	6429.5	260995.9
2034	155556.1	896.3	913.8	5538.7	27065.3	15895.6	14465.1	4144.3	801.8	5492.0	230768.9
2035	101280.8	569.4	645.9	4064.4	18181.5	10507.7	9800.9	2621.6	464.8	3618.9	151755.9
2036	49807.9	250.7	381.3	2591.9	9502.6	5292.4	5265.5	1144.6	137.2	1812.3	76186.4
2037	51030.7	256.8	390.6	2655.6	9754.7	5432.7	5405.2	1175.0	140.9	1860.3	78102.5
2038	3637.1	17.3	26.3	178.9	658.4	366.7	364.8	79.3	9.5	125.6	5464.0

年份	1類客車	2類客車	3類客車	4類客車	1類貨車	2類貨車	3類貨車	4類貨車	5類貨車	6類貨車	標準當量
2020年疫情免費補償 (79天)2033年廣珠 西一期	7266.8	45.2	32.3	209.3	1299.7	908.9	776.0	251.6	74.8	327.1	11191.8
2020年疫情免費補償 (79天)2035年廣珠 西二期	23732.4	146.6	123.6	692.7	4028.7	2416.1	2108.9	680.1	149.5	836.7	34915.2
2020年疫情免費補償 (79天)2038年廣珠 西三期	11062.9	57.0	86.6	588.9	2167.3	1207.0	1200.9	261.1	31.3	413.3	17076.3

4.5 交通量敏感性分析

對交通量產生影響的敏感性因素主要包括社會因素、經濟因素、技術因素和其它不可預見的因素。基於未來相關敏感性因素對經濟發展和交通量的正常增長造成影響，採用模糊綜合評判方案給出交通量預測值不同上升和下降幅度的概率，廣深高速和廣珠西線高速交通量和收費收益預測結果敏感性變化幅度在上升7.6%和下降14.5%之間。

因此以預測方案作為適中方案，以增長率7.6%和-14.5%分別作敏感性分析，形成樂觀方案和保守方案。

根據敏感性分析結果，三個方案下廣深高速的交通量預測結果和收費收益預測結果如下：

表1 基於敏感性分析的廣深高速公路交通量預測結果(全線)

單位：PCU/D

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	133734		
2021	127306	136981	108847
2022	130583	140508	111649
2023	134105	144297	114659
2024	137881	148360	117888
2025	141924	152710	121345
2026	145599	156665	124487
2027	153895	165591	131580
2028	158868	170942	135832
2029	164958	177495	141039
2030	171284	184301	146448
2031	176293	189691	150731
2032	181454	195244	155143
2033	186771	200966	159689
2034	192250	206861	164373
2035	197894	212934	169200
2036	201725	217056	172475
2037	205630	221258	175814
2038	209611	225541	179217
2039	213669	229907	182687
2040	217805	234358	186223
2041	220073	236798	188162
2042	222364	239263	190121
2043	224678	241754	192100
2044	227017	244271	194100
2045	229381	246814	196121
2046	231769	249383	198162
2047	234181	251979	200225
2048	236774	254769	202442
2049	239395	257589	204683
2050	242046	260441	206949
2051	244725	263324	209240
2052	247435	266240	211557

表2 基於敏感性分析的廣深高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	278190.4		
2021	334875.7	369717.7	293781.3
2022	343603.8	379802.4	301794.6
2023	352976.2	391724.6	311268.1
2024	364056.3	402181.5	319577.3
2025	373774.6	412434.7	327724.6
2026	383303.6	435773.2	346269.6
2027	404993.7	449748.1	357374.2
2028	417981.5	466822.5	370941.7
2029	433849.9	484545.1	385024.2
2030	450320.7	499081.4	396574.9
2031	463830.3	514053.9	408472.2
2032	477745.2	529475.5	420726.3
2033	492077.6	545359.8	433348.1
2034	506839.9	561720.6	446348.6
2035	522045.1	572955.0	455275.6
2036	532486.0	584414.1	464381.1
2037	543135.7	596102.3	473668.7
2038	553998.5	608024.4	483142.1
2039	565078.4	620184.9	492804.9
2040	576380.0	626386.7	497732.9
2041	582143.8	632650.6	502710.3
2042	587965.2	638977.1	507737.4
2043	593844.9	645366.9	512814.8
2044	599783.3	651820.5	517942.9
2045	605781.2	658338.7	523122.3
2046	611839.0	664922.1	528353.6
2047	617957.4	672283.4	534202.9
2048	624798.7	679726.1	540117.0
2049	631715.7	687251.3	546096.5
2050	638709.4	694859.7	552142.3
2051	645780.4	348276.8	276744.1
2052	323677.3	360326.3	286318.7
其中2027年至6月 30日已批特許收 費年限收益	200766.6	216024.9	171655.5
2020年疫情免費 補償(79天)	139198.3	149777.3	119014.5

根據敏感性分析結果，三個方案下廣深高速的交通量預測結果和收費收益預測結果如下：

表3 基於敏感性分析的廣珠西高速公路交通量預測結果(全線)

單位：PCU/D

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	77561		
2021	79108	85120	67637
2022	87312	93948	74652
2023	92859	99916	79394
2024	94557	101744	80847
2025	86868	93470	74273
2026	90363	97230	77260
2027	94015	101160	80383
2028	97885	105324	83692
2029	101862	109603	87092
2030	106002	114058	90631
2031	109236	117538	93397
2032	112577	121133	96254
2033	127631	137331	109125
2034	131553	141551	112478
2035	135604	145910	115942
2036	139005	149570	118849
2037	142491	153321	121830
2038	146065	157166	124886

表4 基於敏感性分析的廣珠西高速公路未來年收費收益預測結果(全線)

單位：萬元／年

年份	適中方案	樂觀方案	保守方案
2020	132874.3		
2021	171159.9	184168.1	146341.7
2022	188860.2	203213.5	161475.4
2023	200817.6	216079.7	171699.0
2024	205046.2	220629.7	175314.5
2025	187825.9	202100.6	160591.1
2026	195415.1	210266.6	167079.9
2027	203351.3	218806.0	173865.4
2028	211785.4	227881.1	181076.5
2029	220432.8	237185.7	188470.0
2030	229433.3	246870.2	196165.5
2031	236395.4	254361.5	202118.1
2032	243586.9	262099.5	208266.8
2033	260995.9	280831.6	223151.5
2034	230768.9	248307.3	197307.4
2035	151755.9	163289.4	129751.3
2036	76186.4	81976.6	65139.4
2037	78102.5	84038.3	66777.6
2038	5464.0	5879.2	4671.7
2020年疫情免費 補償(79天)			
2033年廣珠西線 一期	11191.8	12042.4	9569.0
2020年疫情免費 補償(79天)			
2035年廣珠西線 二期	34915.2	37568.8	29852.5
2020年疫情免費 補償(79天)			
2038年廣珠西線 三期	17076.3	18374.1	14600.2

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則提供有關本集團的資料，各董事願就有關資料共同及個別地承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺騙成份，而本通函並無遺漏任何其他事實，致使本通函所載任何陳述或本通函有所誤導。

2. 董事權益披露

於最後實際可行日期，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）的股份、相關股份及債權證中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例的條文已持有或視為已持有的權益或淡倉），或(ii)根據證券及期貨條例第352條須列入本公司備存的登記冊中的權益或淡倉，或(iii)根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

(i) 於本公司普通股股份的好倉

董事姓名	所持股份 數目	身份	權益性質	估本公司已 發行股份的 概約百分比 (附註1)
李海濤	40,644	實益擁有人	個人	0.002%
胡偉	315	實益擁有人	個人	0.00001%

(ii) 於相聯法團深高速普通股股份的好倉

董事姓名	所持股份 數目	身份	權益性質	估相關法團已 發行股份的 概約百分比 (附註2)
胡偉	200,000	實益擁有人	個人	0.027%

(iii) 於本公司相關股份的好倉

董事姓名	所持的非上市 購股權(以實 物結算股本衍 生工具)數目	身份	權益性質	估本公司已發 行股份的概約 百分比 (附註1)
李海濤	1,085,768	實益擁有人	個人	0.048%
胡偉	1,266,502	實益擁有人	個人	0.056%
周治偉	269,538	實益擁有人	個人	0.012%

附註：

- (1) 該百分比乃根據本公司於最後實際可行日期之已發行股份總數(即2,266,714,438股股份)計算。
- (2) 該百分比乃根據相聯法團深高速於最後實際可行日期之H股總數(即747,500,000股股份)計算。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員概無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)的股份、相關股份或債權證中，擁有根據證券及期貨條例第352條已列入本公司備存的登記冊中的權益或淡倉，或根據標準守則已知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

3. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的業務擁有任何權益。

4. 於資產、合約或安排之權益

於最後實際可行日期，概無董事擁有於對經擴大集團業務有重大利益關係之任何存續合約或安排之重大利益。

於最後實際可行日期，概無董事於經擴大集團之任何成員公司自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。

5. 重大不利變動

董事並無發現自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核綜合財務報表結算日)以來，本集團的財務或業務狀況有任何重大不利變動。

6. 索賠及訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，經擴大集團任何成員公司並無任何尚未了結或對其構成威脅之重大訴訟或索償。

7. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與經擴大集團任何成員公司訂有或擬訂立任何並非於一年內到期或本公司不可於一年內無償終止(法定補償除外)的服務合約。

8. 專家

- (a) 以下為於本通函內提供意見或建議的專家(「專家」)的資格：

姓名	資格
德勤•關黃陳方會計師行	香港執業會計師
鵬信資產	中國獨立合資格評估師
廣東省交通運輸規劃研究中心	中國獨立專業交通顧問
德健	根據證券及期貨條例經證監會批准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

- (b) 於最後實際可行日期，概無專家擁有本集團任何成員公司之任何股權，或擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司附帶表決權之證券之權利(不論可依法強制執行與否)。
- (c) 於最後實際可行日期，概無專家於經擴大集團之任何成員公司自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。
- (d) 每位專家已就刊發本通函發出書面同意書，同意以其現時之形式及內容轉載其函件或報告及引述其名稱，且並無撤回有關同意書。

如招商證券估值報告所述：

- (a) 招商證券估值報告僅供董事會參考，並不構成招商證券向任何其他方的任何意見或推薦建議；
- (b) 招商證券估值報告僅適用於中國(不包括香港、澳門及台灣)有關法律、法規、監管規則及規定；
- (c) 招商證券估值報告並無構成對香港任何監管部門、投資者及其他專業中介機構的意見或推薦建議；及
- (d) 香港法例、法規、監管規則及規定不適用於招商證券估值報告。

誠如「董事會函件」一節所披露，收購事項涉及轉讓上市公司國有股權。根據管理辦法的規定，深高速委任中國財務顧問對灣區發展71.83%股權進行估值。因此，招商證券獲深高速委任進行估值，以確保深高速符合該辦法的規定。深高速亦委任鵬信資產(中國獨立合資格專業估值師)對目標公司進行估值，為本集團評估目標公司整體價值提供另一個參考。

儘管本集團作出各種努力與招商證券進行討論及聯絡，包括其法律顧問參與的情況下向招商證券解釋本公司須遵守的相關上市規則規定(當中涉及招商證券須獲任命為本公司的專家，並在本通函中提供相關專家聲明及在本通函中刊發招商證券估值報告全文)，但招商證券已發出日期為2022年9月22日的函件告知本集團，根據招商證券法律顧問的意見，在本通函中刊載招商證券估值報告全文並在本通函下作為本公司專家，招商證券可能會因未經證監會根據證券及期貨條例第116條發牌進行第6類受規管活動而違反證券及期貨條例第114條。因此，(i)招商證券不能作為本集團的專家，以及(ii)招商證券不能根據上市規則附錄1B部第5段和第40段在本通函中發佈專家聲明。

於最後實際可行日期，據董事所知及所信並經合理查詢後，招商證券(i)通過資產管理計劃持有1,300股深高速股份及(ii)將中國深圳市福田區江蘇大廈第41、42、44及45層物業出租予深高速。除上文所披露者外，招商證券未擁有本集團任何成員公司之任何股權，或擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司附帶表決權之證券之權利(不論可依法強制執行與否)；招商證券並無於本集團之任何成員公司自2020年12月31日(本集團最近期公佈之經審核財務報表結算日)起所購入、出售、租賃或建議購入、出售、租賃之任何資產直接或間接擁有任何權益。

9. 重大合同

經擴大集團的成員公司已於最後實際可行日期前兩年內訂立以下非本集團的日常業務過程中訂立的合同，且屬或可能屬重大合同：

- (a) 買賣協議；
- (b) 付款責任協議；
- (c) 本集團於2021年10月21日分別與深圳市賽格集團有限公司及深圳賽格科技發展有限公司(「**賽格科技發展**」)訂立合作協議書及股權轉讓協議，內容有關本集團以總代價不高於人民幣334,470,000元買賣賽格科技發展 70%之股權，進一步詳情載於本公司日期為2021年10月21日的公告；

- (d) Christo Investments Limited與深國際中國物流發展有限公司(「**深國際中國物流發展**」)於2021年6月29日訂立的買賣協議，內容有關以代價約人民幣581.7百萬元買賣Vailog Hong Kong DC11 Limited全部已發行股本，進一步詳情載於本公司日期為2021年6月29日的公告；
- (e) Gaw-Vailog Logistics (Holdings) Tianjin 1 Limited與深國際中國物流發展於2021年6月29日訂立的買賣協議，內容有關以代價約人民幣444.9百萬元買賣Vailog HK SPV 3 Limited全部已發行股本，進一步詳情載於本公司日期為2021年6月29日的公告；
- (f) Winpine Limited與深國際中國物流發展於2021年6月29日訂立的買賣協議，內容有關以代價約人民幣573.8百萬元買賣韋欣有限公司全部已發行股本，進一步詳情載於本公司日期為2021年6月29日的公告；
- (g) 深高速與深圳市羅蘭斯實物業發展有限公司(「**羅蘭斯實公司**」)於2021年3月8日訂立的深圳物業買賣協議，內容有關深高速以代價人民幣1,558,648,480元向羅蘭斯實公司購買辦公物業，進一步詳情載於本公司日期為2021年3月8日的公告；
- (h) 深國際控股(深圳)有限公司(「**深國際(深圳)**」)、中國航空資本控股有限責任公司、國泰航空中國貨運控股有限公司、朗星有限公司、其他投資者及中國國際貨運航空有限公司(「**國貨航**」)於2020年11月9日訂立的增資協議，內容有關國貨航同意增加其註冊資本人民幣3,313,753,433元，以換取深國際(深圳)及其他投資者合共出資人民幣4,851,997,776.6元，當中深國際(深圳)同意向國貨航出資人民幣1,565,160,572.63元，進一步詳情載於本公司日期為2020年11月9日的公告；
- (i) 深國際前海商業發展(深圳)有限公司(「**深國際前海商業發展**」)與深圳市前海深港現代服務業合作區管理局(「**前海管理局**」)於2020年6月30日訂立的土地使用權出讓合同及深國際前海投資管理(深圳)有限公司(「**深國際前海投資**」)與前海管理局於2020年6月30日訂立的兩份土地使用權出讓合同，涉及的土地面積共約41,200平方米，計容建築面積共約172,500平方米。土地出讓價款合共約人民幣3,652百萬元，上述三塊宗地為土地整備協議(定義見下文)中的置換用地。本集團通過等價置換土地的方式取得地塊的土地使用權，合同地價不再另行收取，進一步詳情載於本公司日期為2020年7月2日的公告；

- (j) 深國際(深圳)與中國鐵路廣州局集團有限公司(「廣鐵集團」)於2020年3月27日訂立的合作協議及經營協議，內容有關深國際(深圳)及廣鐵集團同意分別出資人民幣360,000,000元及人民幣40,000,000元，共同設立合資公司以將平湖南鐵路貨場升級改造為綜合物流樞紐，進一步詳情載於本公司日期為2020年3月27日及2021年8月26日的公告；及
- (k) 深國際前海投資與前海管理局於2019年12月31日訂立的土地使用權出讓合同及深國際前海商業發展與前海管理局於2019年12月31日訂立的土地使用權出讓合同，涉及的土地面積共約41,200平方米，計容建築面積共約110,000平方米。土地出讓價款合共約人民幣2,249百萬元。上述兩塊宗地為土地整備協議(定義見下文)中的置換用地。本集團通過等價置換土地的方式取得地塊的土地使用權，合同地價不再另行收取，進一步詳情載於本公司日期為2020年1月6日的公告。

10. 備查文件

下列文件之副本可於本通函日期起14日內於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.szihl.com)查閱：

- (a) 載於本通函第46頁之獨立董事委員會致獨立股東的函件；
- (b) 載於本通函第47頁至87頁之獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的函件；
- (c) 目標集團的會計師報告，其內容載於本通函附錄三；
- (d) 德勤•關黃陳方會計師行就經擴大集團未經審核備考綜合財務資料的編製作出報告，其內容載於本通函附錄四；
- (e) 鵬信資產評估報告，其內容載於本通函附錄六；
- (f) 交通研究報告的摘要，其內容載於本通函附錄七；
- (g) 本附錄內「專家」一段所述同意書；
- (h) 買賣協議；及
- (i) 付款責任協議。

11. 一般資料

- (a) 本公司註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。本公司總部及主要營業地點位於香港九龍尖沙咀東部科學館道一號康宏廣場南座22樓2206-2208室。
- (b) 本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。
- (c) 本公司聯席公司秘書為劉旺新先生及林婉玲女士。劉旺新先生為中國註冊會計師協會之非執業會員及獲廣東省人事廳評審具備高級會計師資格。林婉玲女士為香港公司治理公會及特許公司治理公會資深會員。
- (d) 本通函中、英文文本如有任何歧義，概以英文文本為準。

將於股東特別大會上重選之退任董事的簡介載列如下：

劉征宇先生，51歲，於2021年9月14日獲委任為執行董事及本公司總裁。劉先生持有經濟學士學位及工商管理碩士學位，為高級會計師。劉先生曾先後擔任深投控總會計師及副總經理（於2021年11月3日辭任）。現時劉先生亦同時擔任灣區發展非執行董事及董事會主席、中國國有資本風險投資基金股份有限公司董事及深圳經濟特區房地產（集團）股份有限公司（其股份於深圳證券交易所上市，股份代號：000029及200029）董事長及董事。劉先生曾任深圳市深糧控股股份有限公司（其股份於深圳證券交易所上市，股份代號：000019及200019）董事及天音通信控股股份有限公司（其股份於深圳證券交易所上市，股份代號：000829）董事。劉先生長期擔任大型企業高級管理人員、董事等職務，具有豐富的企業經營、戰略管理、投資併購、資本運作等工作經驗。除上文所披露者外，劉先生現時及於過去三年並沒有於任何上市公司出任董事職務。

劉先生已與本公司訂立服務合約，由2021年9月14日起為期三年，惟須根據公司細則於本公司股東週年大會上輪值告退並膺選連任。根據該服務合同，劉先生的董事酬金由每月的基本薪酬港幣90,000元及酌情花紅構成，本公司將會每年檢討其年薪。劉先生之董事酬金乃由本公司薪酬與考核委員會根據其經驗及於本公司之職責釐定。

除上文所披露者外，劉先生與本公司之任何董事、高級管理人員、主要股東及／或控股股東概沒有任何關連，亦沒有擁有根據證券及期貨條例第XV部所述涵義的股份的任何權益。

除上文所披露者外，本公司認為就重選劉先生為董事而言，並沒有任何資料為根據上市規則第13.51(2)段的規定而須予以披露，而彼亦沒有涉及任何根據有關規定作出披露的事宜，且並沒有任何其他有關劉先生重選事宜需要知會股東。

股東特別大會通告



Shenzhen International Holdings Limited

深圳國際控股有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(Stock Code: 00152)

茲通告深圳國際控股有限公司(「本公司」)謹定於二零二一年十二月十日(星期五)上午九時三十分假座中國深圳市福田區紅荔西路8045號深國際大廈16樓會議室舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情通過(不論有否作出修訂)下列決議案為本公司之普通決議案：

普通決議案

1. 「動議：

審議及批准關於收購深圳控股國際資本控股基建有限公司全部股權的決議案：批准、確認及追認(i)美華實業(香港)有限公司及深圳投控國際資本控股有限公司於二零二一年八月十日訂立的買賣協議；以及(ii)深圳高速公路股份有限公司、美華實業(香港)有限公司、深圳市投資控股有限公司及深圳投控國際資本控股有限公司於二零二一年八月十日訂立的付款責任協議(「該等協議」)(註有「A」字樣並經大會主席簡簽以資識別的該等協議副本已提交大會)連同該等協議項下擬進行的各項交易和其他事項；授權本公司董事會或任何董事作出彼等認為就落實該等協議及其項下擬進行之交易或使其生效而言屬必要、權宜或適宜之一切有關行動及事宜，以及簽署所有相關文件。」

2. 重選劉征宇先生為本公司董事。

承董事會命
深圳國際控股有限公司
聯席公司秘書
劉旺新

二零二一年十一月二十四日

股東特別大會通告

附註：

1. 本通函隨附大會適用之代表委任表格。
2. 遵照公司細則的規定，凡有權出席大會並於會上投票的股東，均可委任一名或以上的委任代表出席大會，並於表決時代其投票。受委任的代表毋須為本公司股東，但必須親自出席大會。
3. 代表委任表格連同根據其簽署的授權書(如有)或其他授權文件(如有)或經公證人簽署證明的授權書或授權文件副本，必須於大會(或其任何續會)指定舉行時間四十八小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心五十四樓。
4. 倘屬聯名股份登記持有人，則該等人士之任何一位均可親身或委派代表於任何大會上就該等股份投票，猶如其為唯一擁有該等股份無異；惟倘有一位以上聯名持有人親身或委派代表出席任何大會，則出席人士當中僅有在股東名冊就有關股份名列首位之人士，方有權就該等股份投票。
5. 完成及送回代表委任表格並不會令股東失去親自參與本大會或其續會(如適用)及投票之權利，假若股東決定親臨本大會，則委任代表之法律文書將被撤銷。
6. 委任代表的文件必須由閣下或閣下正式書面授權的代理人親筆簽署；或如股東為一家公司，則須加蓋公司印鑑或由高級職員或正式授權的代理人親筆簽署。
7. 於二零二一年十二月十日(星期五)名列本公司股東名冊之股東將合資格出席股東特別大會並於會上投票。本公司將於二零二一年十二月七日(星期二)至二零二一年十二月十日(星期五)(包括首尾兩日)暫停辦理本公司股份過戶登記手續。為確保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須於二零二一年十二月六日(星期一)下午四時三十分之前，送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳登捷時有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓)以作登記。
8. 股東或其代表出席股東特別大會，食宿及交通費用自理。
9. 未有親身出席股東特別大會的本公司股東可按照二零二一年十一月二十四日致本公司股東函件中所所述的指示，觀看股東特別大會的網上直播，並可作出提問。本公司股東務請注意，觀看股東特別大會的網上直播不會被計入法定人數，也無法在網上投票。
10. 為保障股東的健康安全，及預防新型冠狀病毒的傳播，股東特別大會將採取以下預防措施，其中包括但不限於：
 - 強制體溫檢查；
 - 必須佩戴外科口罩；
 - 本公司將於會場維持適當距離及空間，因此於必要時可能會限制股東特別大會出席人數，以避免過度擠逼；
 - 股東特別大會不設茶點招待及不會派發禮品；及
 - 任何拒絕是次股東特別大會現場採取的防疫措施或現受到中國深圳市政府規定須接受檢疫之人士，將不獲准進入股東特別大會會場。

為股東之健康安全著想，本公司鼓勵股東避免親身出席股東特別大會，並建議股東藉委任股東特別大會的主席為其代表，按其投票指示進行投票，以代替其親身出席股東特別大會。

視乎新型冠狀病毒的發展情況，本公司可能會實施進一步變動及預防措施以及可能就該等措施刊發進一步公告(如合適)。