

---

## 此 乃 要 件      請 即 處 理

---

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

閣下如已將名下的越秀交通基建有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，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的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生，或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

---



# 越秀交通基建有限公司

## Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：01052)

主要交易  
收購一家經營隨岳南高速公路的  
中國公司70%的股權

---

董事會函件載於本通函第4頁至第22頁。

\* 僅供識別

二〇一五年一月二十一日

---

# 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	4
附錄一 — 有關盈利預測的董事會函件.....	I-1
附錄二 — 有關貼現未來估計現金流量的申報會計師報告.....	II-1
附錄三 — 目標集團的管理層討論及分析 .....	III-1
附錄四 — 目標集團會計師報告 .....	IV-1
附錄五 — 經擴大集團的未經審核備考財務資料.....	V-1
附錄六 — 目標公司的估值報告 .....	VI-1
附錄七 — 交通研究報告 .....	VII-1
附錄八 — 一般資料 .....	VIII-1

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「會計師報告」	指	本通函附錄四所載目標公司及其附屬公司的會計師報告；
「賬目截止日」	指	二〇一四年六月三十日；
「收購事項」	指	買方根據轉讓協議收購銷售權益；
「公告」	指	本公司就收購事項而於二〇一四年十二月十七日所刊發的公告；
「董事會」	指	董事會；
「本公司」	指	越秀交通基建有限公司，一家於百慕達註冊成立的獲豁免公司，其股份於聯交所上市；
「完成」	指	完成買賣銷售權益；
「完成審核報告」	指	由賣方及買方共同委聘的會計師行於完成日期後20個工作日內發出的目標公司於完成日期的經審核財務報告；
「完成日期」	指	(待條件達成(或豁免)後)轉讓協議完成日期，即由相關註冊機關向目標公司發出新營業執照當日；
「條件」	指	完成的先決條件；
「關連人士」	指	具上市規則賦予該詞的涵義；
「董事」	指	本公司董事；
「經擴大集團」	指	經收購事項擴大後的本集團；
「漢華評值」	指	漢華評值有限公司，本集團委聘的獨立專業商業估值師；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則；
「香港」	指	中國香港特別行政區；

---

## 釋 義

---

「內部回報率」	指	應用於一系列現金流量將導致得出零淨現值的貼現率；
「公里」	指	公里；
「貸款人」	指	向目標公司提供以全部股權質押及道路收費權質押作抵押的貸款融資的數家銀行及金融機構；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「最後截止日期」	指	簽署日期後八個月屆滿當日；
「最後實際可行日期」	指	二〇一五年一月十六日，即於本通函刊發前為確定其中所載若干資料的最後實際可行日期；
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行；
「全部股權質押」	指	以貸款人為受益人並以目標公司的全部股權作出的質押；
「道路收費權質押」	指	以貸款人為受益人並以隨岳南高速公路的道路收費權作出的質押；
「中國」	指	中華人民共和國，而僅就本通函而言不包括香港、澳門特別行政區及台灣；
「備考財務資料」	指	本通函附錄五所載經擴大集團的未經審核備考財務資料；
「買方」	指	越秀(中國)交通基建投資有限公司，一家於中國註冊成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；
「銷售權益」	指	由賣方合共擁有的目標公司的70%股權；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例；
「股東」	指	本公司股東；

---

## 釋 義

---

「股份」	指	本公司股本中面值0.1港元的股份；
「簽署日期」	指	二〇一四年十二月十七日，即簽署轉讓協議當日；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「隨岳南高速公路」	指	由目標公司擁有及經營的高速公路，起於隨岳高速與漢宜高速交界的仙桃毛嘴珠璣互通，止於位於湖北省的荊岳長江公路大橋；
「目標公司」	指	湖北隨岳南高速公路有限公司，一家於中國成立的公司；
「總代價」	指	買方就收購事項應付的總代價人民幣1,949,938,435.74元，包括(i)現金代價；及(ii)所承擔債務；
「轉讓協議」	指	賣方與買方就買賣銷售權益而於二〇一四年十二月十七日訂立的股權轉讓協議；
「賣方A」	指	百榮投資控股集團有限公司，一家於中國成立的公司；
「賣方B」	指	百榮世貿商城管理有限公司，一家於中國成立的公司；
「賣方」	指	賣方A與賣方B的統稱；
「賣方債務交易」	指	根據更替及償還協議擬更替及償還的賣方債務；及
「%」	指	百分比。

為便於參考，在中國成立的公司或實體名稱，在本通函內通常用中英文表示，倘有歧異，概以中文為準。



# 越秀交通基建有限公司

## Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：01052)

**執行董事：**

朱春秀(董事長)

梁由潘

何柏青

錢尚寧

**註冊辦事處：**

Canon's Court

22 Victoria Street

Hamilton HM 12

Bermuda

**獨立非執行董事：**

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

**總辦事處及主要營業地點：**

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈

23樓

敬啟者：

### 主要交易

## 收購一家經營隨岳南高速公路的 中國公司70%的股權

### 1. 緒言

茲提述公告，據此，(其中包括)宣佈本公司已訂立根據上市規則構成本公司主要交易的轉讓協議及收購事項。

### 2. 轉讓協議

於二〇一四年十二月十七日，買方(本公司全資附屬公司)與賣方訂立轉讓協議。根據轉讓協議，買方已有條件同意收購及賣方已有條件同意出售銷售權益。轉讓協議的主要條款概述如下：

(a) 日期

二〇一四年十二月十七日。

(b) 訂約方

- (i) 買方，本公司全資附屬公司；
- (ii) 賣方A；及
- (iii) 賣方B。

於最後實際可行日期，賣方A為賣方B的唯一股東。經作出一切合理查詢後據董事所知、所悉及所信，賣方及彼等各自的最終實益擁有人為獨立於本公司及其關連人士且與本公司及其關連人士並無關連的第三方。

(c) 本集團將予收購的資產

於最後實際可行日期，目標公司由賣方A及賣方B分別擁有98.6441%及1.3559%。買方將收購目標公司合共70%的股權，其中68.6441%歸賣方A所有及1.3559%歸賣方B所有。自賣方A及賣方B買賣目標公司的股權須同時完成。完成後，本公司將透過買方擁有銷售權益，而目標公司將成為本公司的間接非全資附屬公司，於完成後，其財務業績將綜合併入本集團的財務報表。

於最後實際可行日期，目標公司的全部股權(包括銷售權益)受限於全部股權質押。完成的其中一項先決條件為目標公司債權人(包括貸款人)發出書面同意，同意變更目標公司股東。

(d) 按金

買方須向賣方支付人民幣50,000,000元作為按金(「按金」)，而該筆按金將存入根據買方、賣方A與一家銀行訂立的託管賬戶協議以賣方A名義開立的託管賬戶(「託管賬戶」)。按金須於託管賬戶開立起10個工作日內存入該賬戶，並須按下文所概述者處理：

- (i) 如發生(其中包括)下列情況，賣方須將按金退還買方，隨附一筆與按金相等的款項(即合共人民幣100,000,000元)：
  - (A) 下文第(f)(ix)段所載條件因賣方或目標公司一方故意或嚴重違約而無法達成；或
  - (B) 賣方在條件達成(或獲豁免)後拒絕出售銷售權益；或

---

## 董事會函件

---

- (ii) 賣方或會在買方未能於條件達成(或獲豁免)後購買銷售權益的情況下沒收按金；或
- (iii) 按金(連同利息)須於賣方已收到現金代價首期款後五個工作日內退還買方(詳情請參閱下文第(e)(iii)段)。

於最後實際可行日期，託管賬戶已建立及按金已存入託管賬戶。

### (e) 代價

就收購銷售權益應付的總代價為人民幣1,949,938,435.74元，包括(i)現金代價人民幣1,792,000,000.00元(「現金代價」)；及(ii)所承擔債務人民幣157,938,435.74元。如適用，轉讓協議中指定的若干金額將從現金代價中扣除。總代價的進一步詳情概述如下：

#### (i) 現金代價

現金代價為人民幣1,792,000,000.00元，目前預計約25%的現金代價將以內部資源撥付，而約75%則以外部融資撥付。

#### (ii) 從現金代價扣款

如適用，70%的款項指以下項目(「經扣除款項」)將從現金代價中扣除：

- (A) 於賬目截止日或之前存在但尚未披露的目標公司的債務及其他應付款項；
- (B) 與賬目截止日目標公司的固定資產相比，目標公司固定資產於完成日期存在短少、毀損或喪失價值(合理磨損及正常折舊除外)；及
- (C) 由於目標公司在賬目截止日及完成日期之間所產生開支或所訂立交易所導致的目標公司資產減少或目標公司債務或負債增加，而有關開支或交易並非按轉讓協議的許可在目標公司的日常業務過程中產生或訂立。

如現金代價結餘不足以抵銷經扣除款項，則賣方須向買方支付差額。如在現金代價已悉數支付予賣方後才發現經扣除款項，則賣方須向買方返還經扣除款項。

## 董 事 會 函 件

### (iii) 支付現金代價

現金代價須分三期支付，詳情概述如下：

分期付款	現金代價比例	期限
首期款項	現金代價的80% (即人民幣1,433,600,000.00元)	於(i)賣方有責任達成的條件達成；(ii)目標公司獲發與收購事項有關的新營業執照；及(iii)賣方履行有關根據轉讓協議移交目標公司的管理權及控制權予買方的責任後15個營業日內
第二期款項	現金代價乘以10%，再減去支付首期款項後發現的經扣除款項(如有)	於訂約方基於完成審核報告協定經扣除款項的準確金額後15個營業日內
第三期款項	現金代價乘以10%，再減去支付第二期款項後發現的經扣除款項(如有)	於完成日期後一年內

### (iv) 承擔賣方根據更替及償還協議欠付目標公司的債務

於賬目截止日，賣方合共欠目標公司人民幣225,626,336.77元(「**相關債務**」)。買方將按賬面值承擔相關債務的70% (即人民幣157,938,435.74元) (「**所承擔債務**」)，自完成日期起生效。相關債務賬面值的30%，即人民幣67,687,901.03元的款項(「**賣方債務**」)將由賣方A繼續承擔，自完成日期起生效。

就所承擔債務及賣方債務以及就此應付利息的更替與償還撥備而言，賣方、買方及目標公司已於二〇一四年十二月十七日根據轉讓協議訂立一項有關原股東

所欠債務的更替與償還的協議(「更替及償還協議」)。有關更替及償還協議的詳情，請參閱「4. 潛在關連交易：根據更替及償還協議擬進行的賣方債務交易」一節。

(v) 釐定總代價的依據

買賣雙方在考慮(其中包括)銷售權益的估值及所承擔債務的賬面值後按商業基準公平磋商釐定總代價。相比本公司所委聘的獨立估值師漢華評值使用收益法連同貼現現金流量法所評估的銷售權益於二〇一四年八月三十一日的公平值人民幣20.2億元(構成上市規則第14.61條下的盈利預測(「盈利預測」))，總代價指銷售權益的評估值折讓約3.5%。有關盈利預測所依據的主要假設，請參閱下文「3. 銷售權益的公平值」一節。

(f) 先決條件

轉讓協議須待條件於最後截止日期或之前達成(或獲豁免，如適用)後方告完成。若干條件的概要載於下文：

- (i) 賣方所披露資料在完成日期仍屬真實、準確及無誤導；
- (ii) 隨岳南高速公路的收費標準不會下降至低於簽署轉讓協議時的標準；
- (iii) 隨岳南高速公路的建設成本已全部結算且已取得相關結算證明；
- (iv) 目標公司已取得其債權人(包括但不限於貸款人)對根據轉讓協議變更目標公司股東的書面同意，且銷售權益的承押記人(即貸款人)已就解除相關質押及擔保作出書面同意；
- (v) 目標公司已取得轉讓協議內所指樓宇及設施(如服務綜合樓、維修車庫及配電房)的房屋產權證書；
- (vi) 賣方已按長期股權投資於賬目截止日的賬面值清理目標公司的投資(包括長期股權投資等)以確保目標公司不再持有任何公司的任何股權或其他權益(不論直接、間接或實益)，而目標公司將不再投資其他公司或為其提供擔保；

---

## 董 事 會 函 件

---

- (vii) 目標公司已繳清所拖欠或應付的全部稅款(包括有關罰款,如有);
- (viii) 目標公司為第三方利益所作出的擔保已全部解除;
- (ix) 目標公司已取得轉讓銷售權益所需主管中國機關的所有批文,包括但不限於湖北省人民政府及湖北省交通廳所授批文、有關目標公司新公司章程及合資合同的批文以及外商投資企業批准證書(證明買方擁有目標公司70%股權);
- (x) 買賣雙方已分別就根據轉讓協議擬進行的交易取得所有內部批准並已遵守相關程序(包括買方的控股公司達成上市規則的披露及其他要求);及
- (xi) 自簽署日期起並無產生對買方或目標公司的實質性不利影響。

買方可有條件或無條件書面豁免賣方及/或目標公司將履行的全部或任何條件。賣方可有條件或無條件書面豁免買方將履行的全部或任何條件。

倘有責任履行相關條件的訂約方於最後截止日期或之前未達成任何條件,而另一方拒絕授出豁免,買方或賣方(視情況而定)可延長須履行條件的期限。如於最後截止日期或之前(或於延長期限內)無法履行條件,則轉讓協議須予立即終止。

於最後實際可行日期,概無條件獲達成或豁免,而本公司無意豁免任何條件。本公司將繼續監察情況,並決定應否豁免任何條件(不論有條件或以其他方式)。決定是否豁免任何條件時,董事將考慮多項因素,包括相關條件的重要性及不達成該(等)條件對本集團或目標公司的影響的重大程度。具體而言,於作出豁免任何條件的任何決定前,董事將考慮(其中包括)(i)不達成該(等)條件會否對目標公司或本集團的業務經營及財務狀況造成任何重大影響;(ii)是否涉及任何法律及財務風險及該等風險的重大程度及可能性;及(iii)經考慮所有情況,若不達成該(等)條件,本公司及股東的整體利益會否得到充份保障。

(g) 完成

轉讓協議將於完成日期完成，而完成日期應為相關登記機關核發目標公司新營業執照當日，前提是所有條件均已達成或獲豁免(視情況而定)。

(h) 賣方的承諾

賣方向買方承諾(其中包括)：

- (i) 如目標公司就建設隨岳南高速公路須向相關承包商及供應商支付的本金、利息及違約賠償的實際金額超過賬目截止日前所披露金額，則賣方須負責返還超額部份；及
- (ii) 彼等將負責處理日期為二〇一四年七月八日的仲裁申請(「**仲裁申請**」)所指仲裁案件，據此，溫州交通建設集團有限公司(「**溫州交通**」)向武漢仲裁委員會申請有關其與目標公司就建設隨岳南高速公路所訂立合約的仲裁。

溫州交通於仲裁申請中聲稱，由於(其中包括)隨岳南高速公路設計的多次變動導致建築工程延期致使其遭受損失。溫州交通尋求(x)損失賠償金人民幣58,845,838.00元，連同自二〇一一年十一月十日起直至實際付款日期止期間按年利率6%計算的相關利息；及(y)到期應付的施工費用付款人民幣500,000.00元連同自二〇一三年七月一日起直至實際付款日期止期間按年利率6%計算的相關利息。仲裁聽證會已於二〇一四年十一月十八日進行。根據武漢仲裁委員會的仲裁規則，仲裁結果將於仲裁庭組成後四個月內公佈。因此，預期仲裁結果將於二〇一五年二月底前公佈。

誠如本通函附錄四所載「財務資料附註」附註23所披露，目標公司董事會在尋求法律意見後認為，目標公司可有力反駁仲裁文件所載之論點。目標公司董事會認為產生虧損之可能性極小，且不會對目標公司造成重大財務或經營影響，故並無就該法律索償計提撥備。經審閱溫州交通及目標公司各自提交予武漢仲裁委員會的有關文件以及就目標公司個案的優點向目標公司法律顧問諮詢後，本公司的外聘中國法律顧問向本公司表示，其同意目標公司的觀點，認為其可有力反駁仲裁文件所載之溫州交通的論點。

(i) 完成後目標公司的管理

完成後，目標公司的董事會須由七名董事組成，其中五名須由買方指派，其餘兩名應由賣方 A 指派。

### 3. 銷售權益的公平值

為遵守上市規則第 14.62 條，盈利預測所依據的主要假設載列如下：

- (a) 目標公司經營業務所在中國的現有政治、法律、財政、外貿或經濟條件不會發生重大變動；
- (b) 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；
- (c) 中國及可比較公司來源國的現有稅法不會發生重大變動；
- (d) 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
- (e) 一般業務過程所需的一切相關法律批文、業務證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需額外成本或費用；
- (f) 銀行貸款的信貸期限及還款時間表由目標公司管理層提供；
- (g) 目標公司的折舊政策須受到經收購目標公司擴大後的本集團會計政策的規限；
- (h) 目標公司管理層所作流動資產及流動負債假設並無重大偏差；
- (i) 未來收益增長將符合杰誠顧問有限公司(「杰誠」)所預測者(請參閱下文表 1 及 2 有關摘自杰誠編製的日期為二〇一四年十一月的交通流量研究報告的隨岳南高速公路交通流量預測若干資料的概要)；
- (j) 營運開支及資本開支金額將符合杰誠所預測；及
- (k) 目標公司將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持其業務的持續營運。

## 董 事 會 函 件

表 1 – 交通流量預測之每日平均交通流量(「每日平均交通流量」)概要

年份	樂觀情況 (輛/日)	保守情況 (輛/日)
二〇一五年	9,361	8,981
二〇一六年	10,241	9,632
二〇一七年	11,906	11,037
二〇一八年	12,917	11,796
二〇一九年	14,374	13,000
二〇二〇年	15,957	14,302
二〇二五年	24,362	21,422
二〇三〇年	31,385	28,464
二〇三五年	34,287	32,458
二〇四〇年	35,266	33,439

表 2 – 交通流量預測的年度收入概要

年份	樂觀情況 (人民幣百萬元)	保守情況 (人民幣百萬元)
二〇一五年	495	475
二〇一六年	539	507
二〇一七年	625	580
二〇一八年	676	618
二〇一九年	750	679
二〇二〇年	830	744
二〇二五年	1,246	1,098
二〇三〇年	1,581	1,438
二〇三五年	1,704	1,619
二〇四〇年 <sup>(附註)</sup>	324	308

附註：二〇四〇年僅有 68 個道路收費日。

董事會已審閱盈利預測所依據的主要假設，並認為盈利預測乃經審慎周詳查詢後得出。

本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所已就漢華評值編製的估值所依據的貼現未來估計現金流的計算方法發出報告。有關上述羅兵咸永道會計師事務所報告，請參閱本通函附錄二。

按照上市規則第 14.62 條，董事會函件載於本通函附錄一。

#### 4. 潛在關連交易：根據更替及償還協議擬進行的賣方債務交易

誠如「2. 轉讓協議－(e)代價－(iv)承擔賣方根據更替及償還協議欠付目標公司的債務」一節所披露者，賣方、買方及目標公司已就(其中包括)償還賣方債務訂立更替及償還協議。以下載列更替及償還協議的主要條款概要：

賣方向買方更替 的債務金額	:	人民幣 157,938,435.74 元
賣方 A 持續結欠 目標公司的 債務金額	:	人民幣 67,687,901.03 元
利率	:	中國人民銀行於完成日期所報的一年期人民幣借貸利率
最後到期日及還款	:	所承擔債務及賣方債務連同應計利息應於完成日期首個週年屆滿當日償還。目標公司可使用由其分派且賣方 A 及買方各自有權領取的股息或其他利益，以供抵銷賣方債務及所承擔債務
終止	:	如轉讓協議因故於完成前終止，則更替及償還協議應相應予以終止。
抵押品	:	無需

鑒於公告「7. 上市規則的涵義－(b)賣方債務交易」一節所載的原因，倘完成，賣方債務交易將於完成日期構成本公司的一項關連交易。

#### 5. 有關目標公司及隨岳南高速公路的資料

目標公司為一家於中國成立的有限公司，主要從事隨岳南高速公路的建設、經營及管理。目標公司的註冊資本為人民幣 17.7 億元，經已悉數繳足。目標公司的經營期限自二〇〇三年九月二十六日起計至二〇三八年九月二十六日為期 35 年。由於目標公司的現時經

## 董事會函件

營期限將於二〇四〇年三月九日道路收費期屆滿前結束，故賣方A與買方之間有關目標公司的新公司章程及合營合約將予以修訂，以使目標公司的經營期限將於二〇四二年三月十日結束。其中一項條件是相關中國主管機關已批准目標公司的新公司章程及合營合約。

根據湖北省人民政府於二〇一四年一月六日發佈的文件，湖北省人民政府已批准將隨岳南高速公路的道路收費期由道路收費站設立之日起計的27年延長至30年。因此，隨岳南高速公路的道路收費期自二〇一〇年三月十日起計至二〇四〇年三月九日為期30年。

隨岳南高速公路的收費標準由湖北省人民政府釐定，主要基於車輛類型(載客車輛或載貨車輛)及(倘屬載貨車輛)載重量。有關目標公司於簽訂日期及最後實際可行日期的收費詳情載列於本通函附錄七所載「5.4 收費費率」一節的列表中。隨岳南高速公路的收費標準乃按照湖北省人民政府於二〇〇九年十二月三十一日向目標公司發出題為《省人民政府關於設立隨州至岳陽高速公路湖北省南段收費站有關問題的批覆》的文件釐定。該收費標準自其釐定後並無變更，於簽訂日期及最後實際可行日期保持不變。

隨岳南高速公路的收費里程為98.06公里，設計車速為每小時100公里。隨岳南高速公路是雙向四車道高速公路，設有四個收費站。隨岳南高速公路於二〇〇四年十二月開始建設，於二〇一〇年三月竣工通車，最終項目成本約為人民幣52.88億元(即每公里約人民幣54,000,000元)。

以下載列目標公司及其附屬公司截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止兩個年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月根據香港財務報告準則編製的財務資料：

	截至 二〇一二年 十二月三十一日 止年度 經審核 (人民幣千元)	截至 二〇一三年 十二月三十一日 止年度 經審核 (人民幣千元)	截至 二〇一四年 八月三十一日 止八個月 經審核 (人民幣千元)
收入	312,581	405,355	307,615
除稅前(虧損)/盈利	(99,628)	(30,472)	11,101
除稅後(虧損)/盈利	(99,628)	(30,472)	11,101
權益總額	1,148,715	1,118,243	1,132,389

### 6. 有關本集團及賣方的資料

本集團主要從事投資、經營及管理位於中國廣東省及其他高增長省份的高速公路及橋樑。本集團亦投資於中國廣西壯族自治區梧州港赤水圩作業區的碼頭項目。買方為本公司的全資附屬公司，並為投資控股公司。

賣方A為一家於中國成立的公司並為賣方B的唯一股東，其經營範圍包括(其中包括)投資及投資管理、銷售紡織品、五金器具、化工產品及機械設備。

賣方B為一家於中國成立的公司並為賣方A的全資附屬公司，其經營範圍包括組織展會及物業管理。

### 7. 截至二〇一五年十二月三十一日止財政年度的財務及交易前景

#### 本集團

截至二〇一三年十二月三十一日止年度，本集團錄得經審核通行費收入人民幣17.531億元，較截至二〇一二年十二月三十一日止年度的經審核通行費收入人民幣14.852億元增長約18%。截至二〇一三年十二月三十一日止年度來自道路收費的經審核毛利為人民幣11.715億元，較截至二〇一二年十二月三十一日止年度的人民幣9.832億元增長約19.2%。截至二〇一四年六月三十日止六個月，本集團錄得未經審核通行費收入人民幣8.775億元，較截至二〇一三年六月三十日止六個月的未經審核通行費收入人民幣8.248億元增長約6.4%。截至二〇一四年六月三十日止六個月，來自道路收費的未經審核毛利為人民幣5.898億元，較截至二〇一三年六月三十日止六個月的人民幣5.573億元增長約5.8%。

對於二〇一四年一月一日開始的財政年度，本集團積極開展標誌標牌優化、廣播電台宣傳及行車指引派發等道路營銷及深化「路政、交警、救援」三方聯動的保暢機制，努力提升項目營運表現，同時繼續深化養護、路政、機電等業務的標準化管理，增強營運業務核心能力，並大力推進包括信息化建設、職業經理人、全面風險管理等在内的體制機制優化工作，進一步提升內部管理效率。

#### 經擴大集團

完成後，目標公司將成為本公司的間接非全資附屬公司，而目標公司的財務資料將於本集團的綜合財務報表中合併列賬。

展望二〇一五年，完成後，經擴大集團將繼續經營本集團現有主要業務，從事投資、經營及管理位於中國廣東省及其他經濟發展高增長省份的高速公路及橋樑的業務。此外，加上收購事項，經擴大集團將在中西部高速發展地區擁有13個收費道路項目，總長為369.95公里，符合本集團的策略發展計劃。

董事認為收購事項將增加本集團的收入及資產儲備。此外，董事認為收購事項將為本集團帶來具吸引力的商機，擴大收入基礎。董事注意到存在仲裁申請，並認為即使武漢仲裁委員會指令目標公司支付溫州交通申索的最高賠償金額（即人民幣59,345,838元連同有關利息），目標公司的財務及營運狀況不會受到不利影響，理由如下：(i) 根據轉讓協議，賣方已承諾負責不超過目標公司支付的實際負債總額人民幣116,584,731.25元（「應付最高款項」）的任何金額。應付最高款項主要包括目標公司於賬目截止日應付的隨岳南高速公路建築費（包括但不限於仲裁申請的費用）及根據本公司對目標公司的財務盡職審查的結果及經與賣方經公平磋商後釐定。倘目標公司就仲裁申請及與最高應付款項有關的其他項目的實際支付的金額導致超出目標公司應付負債的協定撥備（即人民幣116,584,731.25元），買方可依照上述合約條款尋求賣方作出補救行動；及(ii) 如本通函附錄四所載「財務資料附註」附註2(a)所披露，賣方已同意向目標公司提供財務支援，令目標公司能夠償還其到期負債並經營其業務直至收購事項完成而無重大營運縮減。因此，董事相信目標集團將以持續經營基準繼續經營。

### 8. 風險因素

董事注意到現時存在若干涉及目標公司的管理及營運的風險，包括但不限於：

**交通流量下降或會對目標公司的收入及盈利造成不利影響而交通流量或會受目標公司不能控制的因素影響。**

隨岳南高速公路的收入主要取決於使用該公路的汽車數量及類別以及適用道路收費制度。交通流量受多項因素直接及間接影響，包括可用替代道路、替代道路的質量、遠近及收費差別，是否存在其他包括海陸空交通工具，燃料價格、稅項及環境法規。不能保證上述其他道路或運輸方式不會大幅改善其服務及降低收費，繼而對目標公司的收入、經營業績及財務狀況造成不利影響。

---

## 董 事 會 函 件

---

道路收費制度大大影響目標公司的收入並由政府機關監管。

隨岳南高速公路的收費受中國相關政府機關監管。道路收費須由相關政府機關批准。不能保證相關政府機關能及時批准增加收費的要求或根本不會批准，或相關政府機關不會隨時要求下調收費。

目標公司的經營業績或會因道路及橋樑以及其他運輸方式的競爭而受到影響。

目標公司的業績日後或會因道路及橋樑以及替代運輸方式的競爭而受到影響。不能保證日後不會建設具競爭的公路、收費道路或橋樑，或日後不會策劃可避免道路收費或收費較低或零道路收費的替代路線。

省級政府的交通相關政策變更或會影響目標公司的收入及盈利。

目標公司的業務容易受中國政府有關交通範疇各方面(例如：省市級運輸網絡、交通法規、道路收費制度以及中國的公路規劃、開發、建設及管理)的變更所影響。不能保證有關政策變更不會對目標公司的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

目標公司的收入僅包括隨岳南高速公路的收入。

目標公司的收入僅包括隨岳南高速公路的收入。倘隨岳南高速公路的交通混亂或暫停，目標公司的業務、收入及盈利能力可能受到重大不利影響。

## 9. 收購事項的重大財務影響

董事已考慮備考財務資料，並注意到，相比本集團於二〇一四年六月三十日的財務狀況，收購事項對經擴大集團構成下列重大財務影響(假設收購事項已於二〇一四年六月三十日(「備考完成日期」)完成)：

	收購事項前 (人民幣千元)	收購事項 完成後 (備考經 擴大集團) (人民幣千元)	變動 (人民幣千元)	%
總資產	17,634,538	24,028,897	6,394,359	36.3
淨資產	10,279,617	11,027,437	747,820	7.3
借款	5,385,194	10,499,085	5,113,891	95.0
現金及銀行結餘	1,135,891	682,281	-453,610	-39.9

### 對資產及負債的影響

於備考完成當日，所有目標公司的可識別資產及負債將按公平值入賬，並綜合合併至本公司賬目內。

在資產方面，收購事項對經擴大集團的「無形經營權」、「商譽」及「銀行結餘及現金」將有重大影響。根據備考財務資料，於目標公司的「無形經營權」按公平值綜合合併後，「無形經營權」由人民幣131億元增加至人民幣197億元；人民幣1.969億元的「商譽」乃產生自收購事項；及鑒於本公司擬動用內部資金撥付約25.0%的現金代價，「銀行結餘及現金」亦由人民幣11億元下降至人民幣6.823億元。

在負債方面，收購事項對「借款」構成重大影響。於備考完成日期，本集團的借款將因加入目標公司現有借款而增加約人民幣38億元(如會計師報告所示)，及於二〇一四年九月十九日至二〇一四年十月三十一日期間(本通函日期前)為撥付約75.0%的現金代價而取得的銀行融資。

完成後，目標公司的可識別淨資產、負債及或然負債的公平值將須重估。由於重估，目標公司於完成時的資產及負債或會與根據編製經擴大集團未經審核備考資產負債表時採用的基準所計算的估值存在差異。

### 對淨資產的影響

於備考完成日期，目標集團的所有可識別資產及負債將按公平值呈列。於計提估計交易成本約人民幣3,500,000元(如備考財務資料所述)後，經擴大集團的備考淨資產將增加至人民幣110億元。

### 對盈利的影響

如本公司截至二〇一三年十二月三十一日止十二個月年報及本公司截至二〇一四年六月三十日止六個月中報所載，截至二〇一三年十二月三十一日止年度，本公司股東應佔經審核盈利為人民幣5.544億元，截至二〇一四年六月三十日止六個月，本公司股東應佔未經審核盈利為人民幣2.905億元。如會計師報告所載，截至二〇一三年十二月三十一日止年度，目標集團除稅及非經常項目後經審核虧損為人民幣30,500,000元，較二〇一二年改善約69.4%，而截至二〇一四年八月三十一日止八個月除稅及非經常項目後經審核盈利為人民幣11,100,000元，從截至二〇一三年八月三十一日止八個月除稅及非經常項目後未經審核虧損人民幣32,500,000元扭虧為盈。

於最後實際可行日期，預期收購事項對本集團盈利的影響如下：

- (1) 鑒於(a)會計師報告所載目標集團的過往財務資料顯示，目標公司正步入收費高速公路的慣常「培育」階段末期，於截至二〇一四年八月三十一日止八個月開始錄得除稅後盈利(根據香港財務報告準則)；及(b)本通函附錄七「交通研究報告」所示目標公司預計收入增長，目標集團的業務貢獻增加；
- (2) 「備考財務資料」所示因於備考完成日期確認的公平值調整攤銷人民幣17.5億元而令盈利下降；及
- (3) 如上文「對資產及負債的影響」一節所述，完成後借款增加而令財務成本增加致使盈利下降。

本集團將檢討目標集團董事於完成後應付薪酬及應收實物利益，並考慮收購事項後果是否有任何變動。儘管完成後，於未來數年內預計財務成本產生於借款增加及公平值調整攤銷，但計及目標集團的過往盈利增長以及交通研究報告所預料其通行費收入於未來數年將持續增加，董事會相信，收購事項將成為本集團中長期業務的盈利及現金流貢獻的主要動力之一。

### 資產負債比率及營運資金狀況

如本公司二〇一四年中報所示，本集團資產負債比率<sup>1</sup>（按淨負債除以總資本（相等於淨負債與總權益之和）計算）約為29.7%。

總代價為人民幣1,949,938,435.74元，其中人民幣1,792,000,000.00元為現金代價。25.0%的現金代價擬由內部資金撥付，而約75.0%則由外部融資支付。本集團於二〇一四年九月十九日至二〇一四年十月三十一日期間（本通函日期前）取得一筆合共最多為16.7億港元（相等於約人民幣13億元）的新無抵押有期貸款。

根據會計師報告，目標集團於二〇一四年八月三十一日的借款為人民幣38億元。上述借款為有抵押浮息人民幣項目貸款，當中約11.3%於一年內到期，約88.7%為長期貸款。上述貸款於二〇一四年八月三十一日的實際年利率為6.76%。目標集團於二〇一四年八月三十一日的淨資產為人民幣11.3億元。目標集團採用本集團所用的相同計算方法計算的資產負債比率約為76.7%。

於備考完成日期，目標集團的財務報表將合併計入本集團。如備考財務資料所示，經擴大集團的未經審核備考總借款將增至人民幣105億元，而經擴大集團的未經審核備考銀行結餘及現金將減至人民幣6.823億元，因此經擴大集團採用本集團所用的相同計算方法計算的未經審核備考資產負債比率將約為47.1%。

儘管因收購事項導致經擴大集團的現金狀況暫有退減及其資產負債比率預期將有上升，惟考慮到按本通函附錄六所載目標公司的估值報告所預測目標集團預計未來現金流入，董事認為假以時日，收購事項將大幅改善經擴大集團的整體現金狀況，優化經擴大集團的資產負債水平，對股東的股本回報有正面影響。

### 10. 進行收購事項的理由及好處

本項目所屬的隨岳高速地處中國中部，縱向連接河南、陝西、湖北、湖南四省，位於京港澳高速複線的湖北段，止於荊岳長江公路大橋，並且處於戰略地點，區位優勢明顯，因此發展前景樂觀。隨岳南高速公路所處的湖北省為中國「中部崛起」戰略的重要地區。武

1 有關資產負債比率的計算方法請參閱本公司二〇一四年中報第39頁內的「管理層討論及分析－資本架構分析」一節。

漢是湖北省的省會城市，屬於交通樞紐。武漢亦是中國交通及物流的接駁中心。近年來，武漢經濟及交通雙雙取得快速發展。預期武漢的未來發展將繼續保持強勁，因此日後可為隨岳南高速公路帶來充足的潛在交通流量。

隨岳南高速公路的收費里程為98.06公里，與本集團正在運營的其他高速公路相比為最長，符合本集團探索大型項目的策略。隨岳南高速公路的剩餘特許經營期限超過25年，將於二〇四〇年三月九日屆滿。由於隨岳南高速公路的剩餘期限較長，故能為本集團的未來長期發展作出貢獻。

自二〇一〇年三月開始道路收費起，隨岳南高速公路一直處於收費公路所謂的「培育」期，因此，如會計師報告所示，目標公司截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止兩個年度分別錄得經營虧損約人民幣99,600,000元及人民幣30,500,000元。然而，如會計師報告所載，截至二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止兩個年度的收入分別約為人民幣312,600,000元及人民幣405,400,000元，相當於二〇一二年及二〇一三年的年增長率分別約為58.5%及29.7%，而虧損則由截至二〇一二年十二月三十一日止年度的約人民幣99,600,000元降至截至二〇一三年十二月三十一日止年度的約人民幣30,500,000元。另外，亦注意到，如會計師報告所示，目標公司截至二〇一四年八月三十一日止八個月錄得經審核盈利約人民幣11,100,000元。董事會相信隨岳南高速公路正邁向「培育」期末並將成為本集團中長期盈利及現金流貢獻的主要動力。收購事項亦符合本集團二〇一三年年報內所披露的挑選具有高增長潛力項目的收購策略。

根據會計師報告，目標公司於二〇一四年八月三十一日的權益總額約為人民幣11.324億元。於二〇一四年八月三十一日，銷售權益公平值(經漢華評值採用收益法以現金流貼現法評估得出)約為人民幣20.2億元。總代價較上述評估值折讓約3.5%。漢華評值採用現金流貼現法得出的目標公司內部回報率約為上述評估值的11.78%。

經計及上述理由及好處，董事會認為收購事項的條款乃屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

### 11. 上市規則的收購事項涵義

由於適用百分比率高於25%但低於100%，故收購事項根據上市規則第十四章構成本公司一項主要交易，並須經股東於股東大會上批准。然而，由於倘本公司召開股東大會以批准收購事項，概無股東須放棄投票，而有權出席本公司任何股東大會並於會上投票的一批有緊密聯繫的股東(擁有合共1,014,796,050股股份，佔本公司於公告日期的已發行股本約

---

## 董事會函件

---

60.65%)已發出收購事項書面批准，上述該批股東的書面批准將替代根據上市規則第14.44條召開股東大會。上述股東包括(i) 越秀企業(集團)有限公司(持有8,653股股份，佔本公司已發行股本約0.001%)；(ii) 威穗集團有限公司(持有578,428,937股股份，佔本公司已發行股本約34.571%)；(iii) Housemaster Holdings Limited(持有367,500,000股股份，佔本公司已發行股本約21.964%)；(iv) 越秀財務有限公司(持有54,443,000股股份，佔本公司已發行股本約3.254%)；(v) Greenwood Pacific Limited(持有13,761,460股股份，佔本公司已發行股本約0.822%)；及(vi) 龍年實業有限公司(持有654,000股股份，佔本公司已發行股本約0.039%)，全部均為廣州越秀集團有限公司的附屬公司。

### 12. 投票推薦建議

若本公司須舉行股東大會以供股東考慮及酌情批准收購事項，經考慮「10. 進行收購事項的理由及好處」一節所載的因素及理由後，董事認為收購事項符合本集團及股東的整體利益，收購事項的條款就本集團及股東而言屬公平合理。若本公司須舉行股東大會以就收購事項取得批准，董事會將籲請股東投票贊成有關決議案以批准收購事項。

### 13. 其他資料

亦請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會  
越秀交通基建有限公司  
董事長  
朱春秀  
謹啟

二〇一五年一月二十一日

敬啟者：

**主要交易**

茲提述漢華評值有限公司(「估值師」)編製日期為二〇一四年十二月十七日的估值報告，內容有關湖北隨岳南高速公路有限公司(一家於中國成立的公司)70%股權的公平值於二〇一四年八月三十一日的估值(「估值」)。估值乃按貼現現金流量法編製，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條被視為一項盈利預測。

吾等曾與估值師就不同方面進行討論(包括編製估值的基準及假設)，並對估值師負責的估值進行審閱。吾等亦已考慮申報會計師(羅兵咸永道會計師事務所)發出有關估值就計算而言是否妥善編製的報告。

按上述基準，吾等認為估值乃經估值師作出審慎周詳的查詢後編製。

此致

香港聯合交易所有限公司  
上市科  
香港中環  
港景街1號  
國際金融中心一期

代表董事會  
越秀交通基建有限公司  
董事長  
朱春秀  
謹啟

二〇一四年十二月十七日

下列報告為申報會計師羅兵咸永道會計師事務所就業務估值所依據的貼現未來估計現金流量的計算方法而於二〇一四年十二月十七日發出的報告的複本，以供載入本公司於同日根據上市規則第 14.62(2) 段而刊發的公告（「公告」）內。本報告內提述公告內的「銷售權益的公平值」一節所載列董事釐定的基準及假設以及業務估值。公告內的「銷售權益的公平值」一節所載列的資料已在本通函董事會函件的「銷售權益的公平值」一節轉載，而業務估值則載於本通函附錄六。



羅兵咸永道

申報會計師就和湖北隨岳南高速公路有限公司業務估值有關的貼現未來估計現金流量而發出的報告

致越秀交通基建有限公司董事會

本所獲委聘對漢華評值有限公司於二〇一四年十二月十七日編製的有關評估湖北隨岳南高速公路有限公司（「目標公司」）70% 股權的公平值的業務估值（「估值」）所依據的貼現未來估計現金流量的計算作出報告。估值載於越秀交通基建有限公司（「貴公司」）於二〇一四年十二月十七日就其全資附屬公司越秀（中國）交通基建投資有限公司收購目標公司 70% 股權而刊發的公告（「公告」）內。依據貼現未來估計現金流量編製的估值根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第 14.61 條被視為盈利預測。

董事對貼現未來估計現金流量的責任

貴公司董事須負責根據公告「銷售權益的公平值」一節所載由董事釐定的基準和假設編

製貼現未來估計現金流量，詳情載於有關的估值報告。該責任包括執行與編製貼現未來估計現金流量相關的適當程序並應用適當的編製基準；以及在有關情況下作出合理的估計。

### **申報會計師的責任**

我們的責任為根據上市規則第14.62(2)條的規定，就估值所依據的貼現未來估計現金流量的計算作出報告。我們不會就貼現未來估計現金流量所依據的基準和假設的適當性和有效性作出報告，而且我們的工作也不構成對目標公司進行任何估值。

我們已根據香港鑒證業務準則第3000號「歷史財務資料審核或審閱以外之鑒證工作」執行我們的工作。此準則要求我們遵守道德規範，並計劃和執行鑒證工作以合理確定就計算而言，貼現未來估計現金流量是否按照公告「銷售權益的公平值」一節所載的基準和假設適當編製，詳情載於有關的估值報告。我們已根據此等基準和假設審閱貼現未來估計現金流量的數學計算和編製。

貼現現金流量不涉及採納任何會計政策。貼現現金流量取決於未來事項和多項假設，而此等事項和假設不可能以與過往結果相同的方法予以確定和核實，而且並非所有事項和假設均可在整個期間內維持有效。我們所執行的工作是僅為了根據上市規則第14.62(2)條向閣下作出報告，除此之外別無其他目的。我們不會對任何其他人士就我們的工作，或因我們的工作而產生或與我們的工作有關的事宜而承擔任何責任。

### **意見**

基於以上所述，我們認為就計算而言，貼現未來估計現金流量已在各重大方面根據公告「銷售權益的公平值」一節所載由貴公司董事作出的基準和假設適當編製，詳情載於有關的估值報告。

**羅兵咸永道會計師事務所**

*執業會計師*

香港，二〇一四年十二月十七日

附註：

除非另有指明，否則本附錄所載截至二〇一三年八月三十一日止八個月的數據乃按未經審核基準作出

目標公司(連同其附屬公司「目標集團」)主要從事隨岳南高速公路的投資、營運及管理。

於完成轉讓協議後，目標公司的財務業績將作為本公司的非全資附屬公司綜合計入本公司的合併財務報表。

### 經營業績

目標集團根據香港財務報告準則所編製截至二〇一一年、二〇一二年、二〇一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月(「報告期間」)的財務資料載於附錄四。

下表載列目標集團於報告期間的主要經營業績：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元 (未經審核)	二〇一四年 人民幣千元
收入	197,254	312,581	405,355	258,295	307,615
經營成本	(83,693)	(124,981)	(152,478)	(96,596)	(114,451)
服務特許權下 提升服務之 建造收入	48,544	31,578	950	950	2,142
服務特許權下 提升服務之 建造成本	(48,544)	(31,578)	(950)	(950)	(2,142)
其他收入、收益 及虧損－淨額	1,342	15,888	6,361	1,620	6,029
一般及行政開支	(52,030)	(41,180)	(14,784)	(9,566)	(7,639)
營運盈利	62,873	162,308	244,454	153,753	191,554
財務收入	4,456	426	396	240	238
財務費用	(241,602)	(262,362)	(275,322)	(186,519)	(180,691)

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元 (未經審核)	二〇一四年 人民幣千元
除所得稅前 (虧損)/盈利	(174,273)	(99,628)	(30,472)	(32,526)	11,101
所得稅開支	—	—	—	—	—
年度/本期 (虧損)/盈利	<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>11,101</u>
應佔盈利：					
目標集團股東	(174,272)	(99,627)	(30,472)	(32,526)	11,101
非控股權益	(1)	(1)	—	—	—
	<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>11,101</u>

## 收入

目標集團的收入僅包括來自中國收費公路項目(即隨岳南高速公路)的收入。隨岳南高速公路於二〇一〇年三月開始收費。目標集團的收入：

- 由截至二〇一三年八月三十一日止八個月的人民幣258,300,000元增加約19.09%至截至二〇一四年八月三十一日止八個月的人民幣307,600,000元；
- 由二〇一二年的人民幣312,600,000元增加約29.69%至二〇一三年的人民幣405,400,000元；及
- 由二〇一一年的人民幣197,300,000元增加約58.44%至二〇一二年的人民幣312,600,000元。

上述各期間的收入增加均主要是由於隨岳南高速公路的交通流量增加所致。

## 交通流量

隨岳南高速公路的交通流量：

- 由截至二〇一三年八月三十一日止八個月的2,009,180輛增加約19.44%至截至二〇一四年八月三十一日止八個月的2,399,695輛；

- (b) 由二〇一二年的2,355,427輛增加約27.76%至二〇一三年的3,009,366輛；及
- (c) 由二〇一一年的1,463,525輛增加約60.94%至二〇一二年的2,355,427輛。

上述各期間的交通流量增加均主要是由於高速公路網絡的改良、隨岳南高速公路更廣為人知及發展產生更高交通流量的經濟項目所致。

#### 經營成本及一般及行政開支

目標集團的經營成本及一般及行政開支主要包括營業稅、無形資產經營權攤銷、物業、廠房及設備折舊、收費公路養護和經營開支以及員工成本。截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月，目標集團的經營成本及一般及行政開支分別為人民幣135,700,000元、人民幣166,200,000元、人民幣167,300,000元及人民幣122,100,000元。

目標集團的經營成本及一般及行政開支總額：

- (a) 由截至二〇一三年八月三十一日止八個月的人民幣106,200,000元增加約15.0%至截至二〇一四年八月三十一日止八個月的人民幣122,100,000元；
- (b) 由二〇一二年的人民幣166,200,000元增加約0.66%至二〇一三年的人民幣167,300,000元；及
- (c) 由二〇一一年的人民幣135,700,000元增加約22.5%至二〇一二年的人民幣166,200,000元。

#### 財務收入／費用

目標集團的財務收入／費用主要包括銀行利息收入及銀行借款的利息開支。截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月，目標集團的財務收入分別為人民幣4,460,000元、人民幣430,000元、人民幣400,000元及人民幣240,000元，而同期目標集團的財務費用分別為人民幣241,600,000元、人民幣262,400,000元、人民幣275,300,000元及人民幣180,700,000元。

目標集團的財務費用(扣除財務收入)：

- (a) 由截至二〇一三年八月三十一日止八個月的人民幣186,300,000元減少約3.11%至截至二〇一四年八月三十一日止八個月的人民幣180,500,000元，主要是由於償還借款及所付利息減少；

- (b) 由二〇一二年的人民幣261,900,000元增加約4.96%至二〇一三年的人民幣274,900,000元，主要是由於借款及所付利息增加；及
- (c) 由二〇一一年的人民幣237,100,000元增加約10.5%至二〇一二年的人民幣261,900,000元，主要是由於借款及所付利息增加。

#### 除稅前盈利／虧損

- (a) 目標集團於截至二〇一四年八月三十一日止八個月錄得除所得稅前盈利人民幣11,100,000元，而截至二〇一三年八月三十一日止八個月錄得除所得稅前虧損人民幣32,500,000元。
- (b) 目標集團的除所得稅前虧損由二〇一二年的人民幣99,600,000元減少約69.4%至二〇一三年的人民幣30,500,000元。
- (c) 目標集團的除所得稅前虧損由二〇一一年的人民幣174,300,000元減少約42.9%至二〇一二年的人民幣99,600,000元。

上述各期間的盈利／虧損變動均主要是由於交通流量增加導致收取的道路收費增加所致。

#### 所得稅開支

於報告期間，企業所得稅乃根據《中華人民共和國企業所得稅法》按目標集團的應課稅盈利計提。於報告期間並無所得稅開支。

#### 資本資源及流動資金

##### 現金及現金等價物

目標集團主要通過經營所得收入及銀行借款相結合的方式為其營運資金需求撥資。

於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日，目標集團分別擁有現金及現金等價物人民幣5,480,000元、人民幣232,200,000元、人民幣63,600,000元及人民幣63,500,000元。目標集團持有的所有現金及現金等價物均以人民幣列值。

##### 借款

於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，目標集團分別擁有總長期借款減須於一年內償還的款項(列示於流動負債下)人民幣

2,982,900,000元、人民幣3,190,800,000元、人民幣3,412,700,000元及人民幣3,366,900,000元。借款均以人民幣計值。截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月，此等借款的實際利率分別為7.1%、6.63%、6.64%及6.76%。目標集團的借款面臨利率變動風險，於結算日的合約重新定價日期均為一年內。

於最後實際可行日期，隨岳南高速公路的收費權受一項以多家銀行及金融機構(統稱「原貸款人」)為受益人的抵押所限制，該抵押乃為抵押原貸款人向目標公司授出的一項本金額不超過人民幣2,992,000,000元的貸款融資(可於二〇〇六年十一月三十日至二〇二六年十一月二十九日(包括首尾兩日)期間提取)(「原銀團貸款」)。原銀團貸款的目的是為建設隨岳南高速公路提供資金。原銀團貸款的利率為中國人民銀行就同期貸款所報的貸款利率，並可每年變更。經變更的利率應為中國人民銀行於同期所報的貸款利率。

對隨岳南高速公路收費權的抵押亦用於抵押原貸款人連同新貸款人授出的本金額不超過人民幣511,380,000元的貸款融資(可於二〇一二年十二月二十八日至二〇二六年十一月二十九日(包括首尾兩日)期間提取)(「額外銀團貸款」)。額外銀團貸款的目的是為建設隨岳南高速公路提供資金。第一批提取的額外銀團貸款所適用利率為7.205%，可每年變更。經變更的利率應高於中國人民銀行於同期所報貸款利率的10%。

截至二〇一四年十二月三十一日止年度，就銀團貸款及額外銀團貸款的預期年利率開支為人民幣240,000,000元。預期經擴大集團將主要以隨岳南高速公路產生的收入為償還該等借款的本金及利息提供資金。

### 資產負債比率

與其他同業一致，目標集團監控資產負債比率。該比率乃按債務淨額除以資本總額計算。債務淨額乃按借款總額(包括本通函附錄四目標集團的會計師報告所載合併資產負債表所列示的流動及非流動借款)減現金及現金等價物計算。資本總額乃按權益(如本通函附錄四目標集團的會計師報告所載合併資產負債表所列示者)加上債務淨額計算。於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，目標集團的資產負債比率分別為93%、76%、77%及77%。

### 外匯風險

目標集團於中國開展業務，所有交易均以人民幣計值，因此，並無面臨外匯風險。

### 或然負債

目標集團擁有與溫州交通有關的或然負債，詳情披露於本通函「董事會報告－2. 轉讓協議－(h) 賣方的承諾」一節及會計師報告附註23。

### 僱員及薪酬政策

於二〇一四年八月三十一日，目標集團在中國擁有約160名僱員。截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二〇一四年八月三十一日止八個月，員工成本分別為人民幣13,100,000元、人民幣15,100,000元、人民幣14,900,000元及人民幣11,000,000元，包括工資及薪金、退休金成本及員工福利。

目標集團須參與由有關省或市人民政府設立的界定供款退休計劃，每月向退休計劃作出相當於僱員月薪20%或上年度當地每月平均工資12%（以較低者為準）的供款。

目標集團的薪酬政策通過計及有關狀況的需要及最好地利用每位僱員的個人能力來考慮其本身的人力資源政策、市況及僱員的整體質素。

### 應付應收關聯方款項

如本通函附錄四所載目標集團會計師報告附註25(b)所披露者，目標公司於報告期間擁有應付關聯方款項及應收關聯方款項。根據轉讓協議，賣方向買方承諾，目標公司應付及應收賣方、賣方的控股股東所擁有或控制的公司或買方合理認為與賣方有關的人士的所有款項將於完成日期前結清（惟賣方A根據更替及償還協議將結欠目標公司的款項除外）。

### 重大收購及出售附屬公司及聯營公司事項

除目標公司的附屬公司（即武漢市百發百中廣告有限公司）於二〇一二年十二月清盤外，目標集團於報告期間並無重大收購或出售事項。

### 分部資料

收費公路分部為目標集團唯一經營分部。

### 重大投資

目標集團於報告期間並無重大投資。

### 有關重大投資的未來計劃

截至最後實際可行日期，目標集團對重大投資或資本資產及其未來一年的預期資金來源概無任何未來計劃。

以下為本公司申報會計師羅兵咸永道會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供收錄於本通函內。



羅兵咸永道

二〇一五年一月二十一日

致越秀交通基建有限公司  
列位董事

敬啟者：

我們謹此就湖北隨岳南高速公路有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱為「目標集團」)的財務資料(「財務資料」)作出報告，此等財務資料包括目標公司於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日和二〇一四年八月三十一日的合併及公司資產負債表、截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度各年及截至二〇一四年八月三十一日止八個月(「有關期間」)的合併綜合收益表、合併權益變動表和合併現金流量表，以及主要會計政策概要及其他附註解釋資料。此等財務資料由越秀交通基建有限公司(「貴公司」)董事編製，並載於下文第I至第II節內以供收錄於 貴公司於二〇一五年一月二十一日就 貴公司擬收購目標公司而刊發的通函(「通函」)附錄四內。

目標公司於二〇〇三年九月二十六日根據中華人民共和國公司法在中華人民共和國(「中國」)註冊成立為有限公司。

於有關期間，目標公司於其附屬公司中所擁有的直接及間接權益載於下文第I節附註14。

目標公司及其附屬公司截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度各年的財務報表已由立信會計師事務所(特殊普通合伙)廣東分所作出審計。

目標公司董事須負責根據香港會計師公會(「會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則(「香港財務準則」)編製目標公司於有關期間的合併財務報表(「相關財務報表」)，以令相關財務報表作出真實而公平的反映，及落實其認為編製相關財務報表所必要的內部控制，以

---

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

使相關財務報表不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。按照我們另行與目標公司訂立的業務約定書，我們已根據會計師公會頒佈的香港審計準則（「香港審計準則」）審計相關財務報表。

財務資料已根據相關財務報表編製且沒有作出任何調整。

### 董事對財務資料的責任

貴公司董事須負責根據香港財務準則以及於 貴公司截至二〇一三年十二月三十一日止的年度財務報告及 貴公司截至二〇一四年六月三十日止的中期財務報告中所載 貴公司及其附屬公司（統稱為「貴集團」）所採納的會計政策編製財務資料，以令財務資料作出真實而公平的反映。

### 申報會計師的責任

我們的責任是對財務資料發表意見並將我們的意見向 閣下報告。我們已按照會計師公會頒佈的核數指引3.340號「招股章程及申報會計師」執行我們的程序。

### 意見

我們認為，就本報告而言，財務資料已真實而公平地反映目標公司與目標集團於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日的事務狀況，以及目標集團截至該日止有關期間的業績和現金流量。

### 審閱追加期間的比較財務資料

我們已審閱通函附錄四所包含的下文第I至II節所載追加期間的比較財務資料，此等財務資料包括目標公司截至二〇一三年八月三十一日止八個月的合併綜合收益表、合併權益變動表和合併現金流量表，以及主要會計政策概要及其他解釋資料（「追加期間的比較財務資料」）。

貴公司董事須負責根據下文第I節附註2所載的會計政策以及於 貴公司截至二〇一三年十二月三十一日止的年度財務報告及 貴公司截至二〇一四年六月三十日止期間的中期財務報告中所載 貴集團所採納的會計政策編製及列報追加期間的比較財務資料。

我們的責任是根據我們的審閱，對追加期間的比較財務資料作出結論。我們已根據會計師公會頒佈的香港審閱準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。審閱追加期間的比較財務資料包括主要向負責財務和會計事務的人員作出查詢，及應用分析性及其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據香港審計準則進行審計的範圍為小，故不能令我們可保證我們將知悉在審計中可能被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表審計意見。

根據我們的審閱，我們並無發現任何事項令我們相信就本報告而言追加期間的比較財務資料在各重大方面未有根據下文第I節附註2所載的會計政策編製。

## I. 目標集團財務資料

以下為 貴公司董事編製的目標集團於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日以及截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度各年及截至二〇一三年及二〇一四年八月三十一日止八個月的財務資料（「財務資料」）：

## 合併全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度		截至		
		二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
						(未經審核)
收入	5	197,254	312,581	405,355	258,295	307,615
經營成本	7	(83,693)	(124,981)	(152,478)	(96,596)	(114,451)
服務特許權下提升服務 之建造收入	9	48,544	31,578	950	950	2,142
服務特許權下提升服務 之建造成本	9	(48,544)	(31,578)	(950)	(950)	(2,142)
其他收入、收益及 其他虧損，淨額	6	1,342	15,888	6,361	1,620	6,029
一般及行政開支	7	(52,030)	(41,180)	(14,784)	(9,566)	(7,639)
營運盈利		62,873	162,308	244,454	153,753	191,554
財務收入	10	4,456	426	396	240	238
財務費用	10	(241,602)	(262,362)	(275,322)	(186,519)	(180,691)
除所得稅前(虧損)/盈利		(174,273)	(99,628)	(30,472)	(32,526)	11,101
所得稅開支	11	—	—	—	—	—
年/期內(虧損)/盈利		<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>11,101</u>

	截至				
	截至十二月三十一日止年度			八月三十一日止八個月	
	附註 二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元 (未經審核)
應佔盈利：					
目標集團股東	(174,272)	(99,627)	(30,472)	(32,526)	11,101
非控股權益	(1)	(1)	—	—	—
	<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>11,101</u>
年／期內(虧損)／盈利	(174,273)	(99,628)	(30,472)	(32,526)	11,101
其他全面收入					
<u>隨後將不會重新分類至損益</u>					
<u>之項目</u>					
於自物業、廠房及設備重新 分類至投資物業後之重估， 扣除稅項	—	—	—	—	3,045
年／期內全面(虧損)／ 收益總額	<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>14,146</u>
應佔全面(虧損)／收益總額：					
目標集團股東	(174,272)	(99,627)	(30,472)	(32,526)	14,146
非控股權益	(1)	(1)	—	—	—
	<u>(174,273)</u>	<u>(99,628)</u>	<u>(30,472)</u>	<u>(32,526)</u>	<u>14,146</u>

## 合併資產負債表

	附註	於十二月三十一日			於八月
		二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	三十一日 二〇一四年 人民幣千元
<b>資產</b>					
非流動資產					
無形經營權	12	4,953,872	4,925,832	4,854,487	4,798,875
物業、廠房及設備	13	15,523	13,002	12,645	9,316
投資物業	17	—	—	—	6,230
		<u>4,969,395</u>	<u>4,938,834</u>	<u>4,867,132</u>	<u>4,814,421</u>
流動資產					
應收賬款	15	4,519	5,371	8,417	8,184
其他應收款項、按金及 預付款項	15	8,580	8,010	6,797	6,870
應收直接控股公司款項	25	24,915	24,908	24,901	25,344
應收關聯公司款項	25	50,743	102,696	94,082	372,593
應收最終控股公司款項	25	—	162,719	170,719	31,719
受限制銀行存款	16	15,000	—	—	—
現金及現金等價物	16	5,475	232,163	63,622	63,463
		<u>109,232</u>	<u>535,867</u>	<u>368,538</u>	<u>508,173</u>
總資產		<u><u>5,078,627</u></u>	<u><u>5,474,701</u></u>	<u><u>5,235,670</u></u>	<u><u>5,322,594</u></u>
<b>權益</b>					
目標集團股東應佔權益					
實繳股本	18	800,000	1,770,000	1,770,000	1,770,000
重估儲備		—	—	—	3,045
累計虧損		(521,658)	(621,285)	(651,757)	(640,656)
		<u>278,342</u>	<u>1,148,715</u>	<u>1,118,243</u>	<u>1,132,389</u>
非控股權益		199	—	—	—
總權益		<u><u>278,541</u></u>	<u><u>1,148,715</u></u>	<u><u>1,118,243</u></u>	<u><u>1,132,389</u></u>

	附註	於十二月三十一日			於八月
		二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	三十一日 二〇一四年 人民幣千元
<b>負債</b>					
非流動負債					
長期借款	19	2,982,880	3,190,839	3,412,738	3,366,878
遞延收入	20	97,842	94,246	90,650	88,256
		<u>3,080,722</u>	<u>3,285,085</u>	<u>3,503,388</u>	<u>3,455,134</u>
流動負債					
短期借款	19	496,129	450,908	400,807	304,667
長期借款之流動部分	19	10,950	18,010	72,158	125,267
遞延收入	20	6,156	6,146	6,146	3,879
應付關聯公司款項	25	210,796	251,588	46,985	246,182
應付最終控股公司款項	25	532,454	—	—	—
其他應付款項及應計費用	21	462,879	314,249	87,943	55,076
		<u>1,719,364</u>	<u>1,040,901</u>	<u>614,039</u>	<u>735,071</u>
總負債		<u>4,800,086</u>	<u>4,325,986</u>	<u>4,117,427</u>	<u>4,190,205</u>
權益與負債總額		<u>5,078,627</u>	<u>5,474,701</u>	<u>5,235,670</u>	<u>5,322,594</u>
流動負債淨額		<u>(1,610,132)</u>	<u>(505,034)</u>	<u>(245,501)</u>	<u>(226,898)</u>
總資產減流動負債		<u>3,359,263</u>	<u>4,433,800</u>	<u>4,621,631</u>	<u>4,587,523</u>

## 資產負債表

	附註	於十二月三十一日			於八月
		二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	三十一日 二〇一四年 人民幣千元
<b>資產</b>					
非流動資產					
無形經營權	12	4,953,872	4,925,832	4,854,487	4,798,875
物業、廠房及設備	13	15,327	13,002	12,645	9,316
投資物業	17	—	—	—	6,230
於附屬公司之投資	14	9,800	—	—	—
		<u>4,978,999</u>	<u>4,938,834</u>	<u>4,867,132</u>	<u>4,814,421</u>
流動資產					
應收賬款	15	4,519	5,371	8,417	8,184
其他應收賬款、按金及 預付款項	15	8,580	8,010	6,797	6,870
應收直接控股公司款項	25	24,915	24,908	24,901	25,344
應收關聯公司款項	25	50,743	102,696	94,082	372,593
應收最終控股公司款項	25	—	162,719	170,719	31,719
受限制銀行存款	16	15,000	—	—	—
現金及現金等價物	16	5,430	232,163	63,622	63,463
		<u>109,187</u>	<u>535,867</u>	<u>368,538</u>	<u>508,173</u>
總資產		<u><u>5,088,186</u></u>	<u><u>5,474,701</u></u>	<u><u>5,235,670</u></u>	<u><u>5,322,594</u></u>
<b>權益</b>					
目標公司股東應佔權益					
實繳股本	18	800,000	1,770,000	1,770,000	1,770,000
重估儲備		—	—	—	3,045
累計虧損		<u>(521,600)</u>	<u>(621,285)</u>	<u>(651,757)</u>	<u>(640,656)</u>
總權益		<u><u>278,400</u></u>	<u><u>1,148,715</u></u>	<u><u>1,118,243</u></u>	<u><u>1,132,389</u></u>

	附註	於十二月三十一日			於八月
		二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	三十一日 二〇一四年 人民幣千元
<b>負債</b>					
非流動負債					
長期借款	19	2,982,880	3,190,839	3,412,738	3,366,878
遞延收入	20	97,842	94,246	90,650	88,256
		<u>3,080,722</u>	<u>3,285,085</u>	<u>3,503,388</u>	<u>3,455,134</u>
流動負債					
短期借款	19	496,129	450,908	400,807	304,667
長期借款之流動部分	19	10,950	18,010	72,158	125,267
遞延收入	20	6,156	6,146	6,146	3,879
應付附屬公司款項	14	19,700	—	—	—
應付關聯公司款項	25	200,796	251,588	46,985	246,182
應付最終控股公司款項	25	532,454	—	—	—
其他應付款項及應計費用	21	462,879	314,249	87,943	55,076
		<u>1,729,064</u>	<u>1,040,901</u>	<u>614,039</u>	<u>735,071</u>
總負債		<u>4,809,786</u>	<u>4,325,986</u>	<u>4,117,427</u>	<u>4,190,205</u>
權益及負債總額		<u>5,088,186</u>	<u>5,474,701</u>	<u>5,235,670</u>	<u>5,322,594</u>
流動負債淨額		<u>(1,619,877)</u>	<u>(505,034)</u>	<u>(245,501)</u>	<u>(226,898)</u>
總資產減流動負債		<u>3,359,122</u>	<u>4,433,800</u>	<u>4,621,631</u>	<u>4,587,523</u>

## 合併權益變動表

	目標集團股東應佔				總計 人民幣千元
	實繳股本 人民幣千元	重估儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二〇一一年一月一日之結餘	800,000	—	(347,386)	200	452,814
年內虧損	—	—	(174,272)	(1)	(174,273)
於二〇一一年十二月三十一日及 二〇一二年一月一日之結餘	800,000	—	(521,658)	199	278,541
發行實繳股本(附註18)	970,000	—	—	—	970,000
年內虧損	—	—	(99,627)	(1)	(99,628)
附屬公司清盤	—	—	—	(198)	(198)
於二〇一二年十二月三十一日及 二〇一三年一月一日之結餘	1,770,000	—	(621,285)	—	1,148,715
年內虧損	—	—	(30,472)	—	(30,472)
於二〇一三年十二月三十一日及 二〇一四年一月一日之結餘	1,770,000	—	(651,757)	—	1,118,243
於自物業、廠房及設備重新分類至 投資物業後之重估，扣除稅項	—	3,045	—	—	3,045
期內盈利	—	—	11,101	—	11,101
於二〇一四年八月三十一日之結餘	<u>1,770,000</u>	<u>3,045</u>	<u>(640,656)</u>	<u>—</u>	<u>1,132,389</u>
於二〇一二年十二月三十一日及 二〇一三年一月一日之結餘	1,770,000	—	(621,285)	—	1,148,715
期內虧損(未經審核)	—	—	(32,526)	—	(32,526)
於二〇一三年八月三十一日之 結餘(未經審核)	<u>1,770,000</u>	<u>—</u>	<u>(653,811)</u>	<u>—</u>	<u>1,116,189</u>

## 合併現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度			於八月三十一日	
		二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	止八個月	二〇一四年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
						(未經審核)
<b>經營活動之現金流量</b>						
經營產生之現金及經營活動						
產生之現金淨額	22	101,907	357,450	326,616	186,023	101,576
<b>投資活動之現金流量</b>						
支付收費公路之建設成本及						
服務特許權下提升服務		(105,649)	(161,069)	(239,683)	(217,667)	(21,555)
出售物業、廠房及設備之						
所得款項		—	—	—	—	21
購買物業、廠房及設備		(2,362)	(347)	(1,891)	(656)	(1,628)
受限制銀行存款		35,000	15,000	—	—	—
已收利息		4,456	426	396	240	238
投資活動所用之現金淨額		(68,555)	(145,990)	(241,178)	(218,083)	(22,924)

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	附註 二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
(未經審核)					
<b>融資活動之現金流量</b>					
銀行借款所得款項	510,000	675,000	686,380	686,380	300,000
償還銀行借款	(817,280)	(499,560)	(462,400)	(456,700)	(432,420)
支付銀行融資費用	—	—	—	—	(5,000)
關聯公司貸款所得款項	60,000	154,000	—	—	—
償還關聯公司貸款	(40,000)	(93,000)	(121,000)	(121,000)	—
償還第三方貸款	(40,000)	—	—	—	—
已付利息	(241,107)	(263,004)	(273,356)	(140,917)	(137,162)
應付最終控股公司款項	417,000	—	—	—	—
應付關聯公司款項	116,330	(20,208)	(83,603)	(70,089)	195,771
發行實繳股本	—	62,000	—	—	—
	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>	<u>          </u>
融資活動(所用)/產生之 現金淨額	<u>(35,057)</u>	<u>15,228</u>	<u>(253,979)</u>	<u>(102,326)</u>	<u>(78,811)</u>
現金及現金等價物(減少)/ 增加淨額	(1,705)	226,688	(168,541)	(134,386)	(159)
年/期初現金及現金等價物	<u>7,180</u>	<u>5,475</u>	<u>232,163</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>
年/期末現金及現金等價物	<u><u>5,475</u></u>	<u><u>232,163</u></u>	<u><u>63,622</u></u>	<u><u>97,777</u></u>	<u><u>63,463</u></u>
<b>現金及現金等價物分析</b>					
銀行結餘及現金	<u>5,475</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>	<u>97,777</u>	<u>63,463</u>

## 財務資料附註

### 1 一般資料

湖北隨岳南高速公路有限公司及其附屬公司(統稱為「目標集團」)主要從事於中華人民共和國(「中國」)湖北省內的湖北隨岳南高速公路的投資及建設、經營及管理。

目標公司根據《中華人民共和國公司法》註冊成立。其註冊辦事處地址及中國主要業務地點為中華人民共和國湖北省武漢市漢陽區經濟技術開發區東風三路5號東合中心B座16樓。目標公司為由百榮投資控股集團有限公司(「百榮投資」)擁有98.6441%的附屬公司及餘下權益由百榮世貿商城管理有限公司(「百榮世貿」)擁有。目標公司董事將百榮投資視作其最終控股公司。

除另有說明外，財務資料以人民幣(「人民幣」)千元呈列。

### 2 重大會計政策概要

編製財務資料所應用的主要會計政策載於下文。除另有說明外，該等政策已貫徹應用於所有呈報年度及期間。

#### (a) 編製基準

目標集團的財務資料已根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則，採用歷史成本法編製，並就投資物業(按公允值列賬)的重估而作出修訂。

編製符合香港財務報告準則的財務資料需要運用若干重要的會計估計，亦同時需要管理層在應用目標集團的會計政策過程中作出判斷。涉及很大程度的判斷或複雜性的範疇或對財務資料有重大影響的假設及估計的範疇已於附註4中披露。

於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，目標集團分別有流動負債淨額人民幣1,610,132,000元、人民幣505,034,000元、人民幣245,501,000元及人民幣226,898,000元。目標集團管理層相信，目標集團能夠再籌集若干短期銀行借款。此外，最終控股公司百榮投資及直接控股公司百榮世貿已

同意向目標集團提供財務支援，令目標集團能夠償還其到期負債，及於由 貴公司對目標公司的建議收購事項(「交易」)完成前經營其業務而無重大營運縮減。於交易完成後， 貴公司將於自通函日期起計的未來十二個月向目標集團提供財務支援，令其能夠償還其到期負債並經營其業務而無重大營運縮減。在該等情況下， 貴公司董事認為目標集團可持續經營，故財務資料按持續經營基準編製。

#### 新準則及修訂本

下列與目標集團業務有關的新準則及修訂本已頒佈及將於二〇一五年一月一日或之後開始的財政年度生效，並未提早採納。

		於以下日期或之後 開始的會計期間生效
香港會計準則及香港財務 報告準則	對二〇一一年至 二〇一三年週期之 年度改進	二〇一四年七月一日
香港會計準則及香港財務 報告準則	對二〇一二年至 二〇一四年週期之 年度改進	二〇一六年七月一日
香港會計準則第 16 號及 香港會計準則第 38 號(修訂本)	折舊及攤銷方法	二〇一六年一月一日
香港會計準則第 16 號及 香港會計準則第 41 號(修訂本)	物業、廠房及設備 以及有關結果植物之 農業	二〇一六年一月一日
香港會計準則第 27 號(修訂本)	獨立財務報表—權益法	二〇一六年一月一日
香港會計準則第 28 號(修訂本)	投資者與其聯營或 合營企業之間的資產 出售或出資	二〇一六年一月一日
香港財務報告準則第 9 號	金融工具	二〇一八年一月一日
香港財務報告準則第 11 號 (修訂本)	收購於合營業務權益 之會計處理	二〇一六年一月一日
香港財務報告準則第 14 號	監管遞延賬目	二〇一六年一月一日
香港財務報告準則第 15 號	來自與客戶合約之收入	二〇一七年一月一日

管理層正評估該等新準則及修訂本的影響，惟目前未能說明該等準則及修訂會否對目標集團的經營業績及財務狀況有重大影響。

## (b) 合併

## (i) 附屬公司

附屬公司乃目標集團對其有控制權的實體(包括結構性實體)。若目標集團具有承擔或享有參與有關實體所得之可變回報的風險或權利，並能透過其在該實體的權力影響該等回報，即目標集團對該實體具有控制權。附屬公司在控制權轉移至目標集團之日合併入賬，在控制權終止之日起停止合併入賬。

目標集團採用收購法對業務合併入賬。收購一間附屬公司的轉讓代價為所轉讓資產、所產生應付被收購方前擁有人的負債及目標集團所發行股權的公允值。所轉讓代價包括或然代價安排產生的任何資產或負債的公允值。業務合併時所收購的可識別資產及所承擔的負債及或然負債，初步按收購日的公允值計量。目標集團按逐項收購基準以被收購方可識別權益所佔比例淨資產的公允值或非控股份額確認被收購方的任何非控股權益。

收購相關成本於產生時支銷。

倘業務合併分階段進行，收購方先前持有的被收購方股權的收購當日賬面值於收購當日重新計量為公允值，由此產生的任何損益於收益確認。

目標集團所轉讓的任何或然代價將在收購當日按公允值確認。被視為一項資產或負債的或然代價公允值隨後變動，將按照香港會計準則第39號的規定於損益確認或確認為其他全面收益變動。分類為權益的或然代價毋須重新計量，而其隨後結算於權益中入賬。

所轉讓代價、被收購方的任何非控股權益金額及任何先前於被收購方的股本權益於收購日期的公允值超出所收購可識別資產淨值的公允值的部分以商譽列賬。如在議價購入的情況下，所轉讓代價、已確認非控股權益與先前所持權益計量的總和低於所收購附屬公司資產淨值的公允值，其差額則直接在合併全面收益表中確認。

公司間的交易、結餘及集團公司間交易的未變現收益予以對銷。未變現虧損亦予以對銷。附屬公司的呈報金額已按需要調整，以確保與目標集團的會計政策一致。

(ii) 出售附屬公司

倘目標集團不再擁有控制權，於實體的任何保留權益按失去控制權當日的公允值重新計量，所產生的賬面值變動於損益確認。就其後入賬列為聯營公司、合營企業或金融資產的保留權益而言，其公平值為初始賬面值。此外，先前就該實體於其他全面收益確認的任何金額按猶如目標集團已直接出售有關資產或負債的方式入賬。此舉可能表示先前於其他全面收益確認的金額重新分類至損益。

(iii) 獨立財務報表

於附屬公司之投資乃按成本扣除減值入賬。成本亦包括投資的直接應佔成本。目標公司按已收到的股息及應收款的基準將附屬公司的業績入賬。

倘股息超過附屬公司在宣派股息期間的全面收益總額，或獨立財務報表中的投資賬面值超過被投資公司淨資產(包括商譽)的合併財務報表賬面值，則於收到於附屬公司之投資的股息時，須就該投資進行減值測試。

(c) 外幣換算

(i) 功能及呈列貨幣

財務報表所包括項目均採用有關實體經營所在的主要經濟環境的貨幣(「功能貨幣」)為計算單位。

財務資料以人民幣呈列，人民幣為目標公司的功能貨幣及目標集團的呈列貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易乃以項目重新計量的交易或估值日當時適用的匯率換算為功能貨幣。此等交易結算以及按年結日的匯率換算貨幣資產及負債而產生的外匯收益及虧損，均於合併全面收益表內確認。

有關借款和現金及現金等價物的外匯收益及虧損於合併全面收益表內「財務收入或費用」項下呈列。所有其他外匯收益及虧損於合併全面收益表內「其他收入、收益及虧損，淨額」項下呈列。

**(d) 無形經營權**

目標集團已獲有關的當地政府機構授予為期三十年的收費公路經營權。根據有關當局的審批文件及有關條例，目標集團須負責興建收費公路及取得相關的設施及設備，亦須於獲批准的營運期間負責收費公路營運及管理、維修及檢修。於經營期間所收取的公路費將撥歸於目標公司。有關收費公路資產均須於經營權屆滿時交還當地政府，而不會對目標公司作任何補償。根據有關條例，該等經營權並不可延續，而目標公司亦沒有任何終止權。

目標公司應用無形資產模式將收費公路基建入賬，收費公路基建由收費公路使用者向目標公司支付款項，而特許權授予方(各級地方政府)並無就收回所涉建築成本數額提供任何合約擔保。各級特許權授予方授予目標公司權利向收費公路服務的使用者就無形資產進行收費，並於合併資產負債表中記錄為「無形經營權」。

無形經營權的攤銷乃根據特定期間的交通量對資產年期的預測總交通量，按單位使用基準計算以撇銷其成本。目標公司定期檢討有關資產整段年期內預測總交通量，及於其認為適當時進行獨立專業交通研究。倘出現重大變動時將作出適當的調整。

**(e) 物業、廠房及設備**

樓宇包括辦公室及員工宿舍。歷史成本包括直接計入項目收購的開支。

其後成本計入資產賬面值或於適時確認為獨立資產，惟此情況只適用於當與該項目有關連的未來經濟利益流入目標集團，且該項目的成本能可靠計量時。而所取代部份的賬面值的確認將予以取消。所有其他維修保養成本均於其產生的財政期間的合併全面收益表內扣除。

其他資產的折舊以直線法按其估計可使用年期將成本攤銷至其殘值計算，方法如下：

樓宇	20年
廠房及機器	5年
傢俱、裝置及設備	5年
汽車	5至10年

資產的殘值及可使用年期乃於每個報告期末作出檢討，並於適當時作出調整。

若資產賬面值高於其估計可收回金額時，其賬面值即時撇減至可收回金額(附註2(f))。

出售的損益均以所得款項與賬面值比較而釐定，並於合併全面收益表內確認為「其他收入、收益及虧損，淨額」。

**(f) 非財務資產的減值**

可使用年期不確定的資產(如商譽)不予攤銷，惟須每年進行減值測試。當有事件發生或情況變化顯示可能無法收回其賬面值時，會對須予攤銷的資產進行減值測試。若資產的賬面值超過其可收回金額時，會就其差額確認減值虧損。資產的可收回金額為公允值減出售成本與其可使用價值中較高者。評估資產減值時，資產按可單獨識別的最小現金流量產生單位(現金產生單位)予以分類。商譽以外的非財務資產出現減值時，可於各申報日期檢討是否可作減值撥回。

**(g) 財務資產**

目標集團將其財務資產分類為貸款及應收款項。分類視乎購入財務資產的目的而定。管理層會於初步確認時釐定其財務資產分類。

貸款及應收款項均為設有固定或可確定付款金額但沒有在活躍市場上報價的非衍生財務資產。此等資產乃計入流動資產內，惟自報告期末後起計超過12個月結算或預期結算者除外，其分類為非流動資產。目標集團的貸款及應收款項包括合併資產負債表中的「應收賬款」、「其他應收款項及按金」、「應收直接控股公司款項」、「應收關聯公司款項」、「應收最終控股公司款項」、「受限制銀行存款」及「現金及現金等價物」。

**(h) 應收賬款及其他應收款項**

應收賬款及其他應收款項初步按公允值確認，隨後以實際利率法按攤銷成本減減值撥備計量。若預期可於一年或一年之內收回應收賬款及其他應收款項，則該等款項將分類為流動資產，否則列作非流動資產。

(i) **現金及現金等價物**

於合併現金流量表中，現金及現金等價物包括庫存現金、銀行通知存款及原到期日為三個月或以下的短期銀行存款。

(j) **實繳股本**

實繳股本被列為權益。

(k) **其他應付款項**

其他應付款項初步按公允值確認，隨後以實際利率法按攤銷成本計量。倘其他應付款項須於一年或一年以內支付，則分類為流動負債，否則列作非流動負債。

(l) **借款**

借款初步按公允值(扣除已產生之交易成本)確認，隨後按攤銷成本列賬。如扣除交易成本後之所得款項與贖回價值出現差額，則於借貸期內以實際利率法在合併全面收益表內確認。

設立貸款融資須支付之費用在部分或全部融資額很可能被提取時確認為貸款之交易成本，而該費用會遞延入賬直至貸款提取為止。如沒有證據證明部分或全部融資額很可能被提取，則將該項費用資本化作為流動資金服務之預付款項，並於有關融資期間攤銷。

借款成本於借取款項為興建公路提供資金直至收費公路開始經濟運作時撥充資本。

所有其他借款成本於其產生期間在合併全面收益表內扣除。

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

(m) **當期及遞延所得稅**

期內稅項開支包括當期及遞延稅。稅項於合併全面收益內確認，惟與於其他全面收益確認或直接於權益確認的項目有關的稅項除外。於此情況下，稅項亦分別於其他全面收益確認或直接於權益確認。

當期所得稅開支按目標公司的附屬公司經營及產生應課稅收入所在的國家於結算日已經頒佈或實質頒佈的稅法計算。管理層就適用稅務法規中受詮釋所規限的情況定期評估納稅申報情況，並根據預期向稅務機關繳納的稅款計提撥備(倘適當)。

遞延所得稅乃以負債法就資產及負債的稅基與在財務資料的賬面值產生的暫時差異確認。然而，並無確認初步確認商譽產生的遞延稅項負債，若遞延所得稅來自交易(業務合併除外)中對資產或負債的初步確認而在交易時不影響會計損益或應課稅盈虧，則不作記賬。遞延所得稅採用在結算日前已頒佈或實質頒佈，並在變現有關遞延所得稅資產或清償遞延所得稅負債時預期將會適用之稅率及法例而釐定。

遞延所得稅資產乃於可能有未來應課稅盈利而就此可使用暫時差異時始予確認。

遞延所得稅就因投資附屬公司而產生之暫時差異計提撥備，惟目標集團可控制暫時差異之撥回時間，且暫時差異在可見將來可能不會撥回之遞延所得稅負債則除外。

當可合法強制以當期稅項資產抵銷當期稅項負債時，以及當遞延所得稅資產及負債涉及同一個稅務機關就課稅實體或有意以淨值基準償還結餘的不同課稅實體而徵收的所得稅，遞延所得稅資產及負債乃被抵銷。

#### (n) 撥備

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

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

撥備採用稅前折扣率按照預期履行有關責任所需之開支現值計量，該折扣率反映當時市場對資金時間價值及有關責任之特定風險之評估。隨著時間過去而增加之撥備乃確認為利息開支。

(o) 租賃

擁有資產之風險及回報絕大部分由出租人保留之租賃乃分類為經營租賃。根據經營租賃作出之付款在扣除出租人給予之任何獎勵金後，按租賃年期以直線法在合併全面收益表中扣除。

(p) 退休福利成本

目標集團參加中國當地政府部門統籌之職工退休福利計劃。該等計劃乃界定供款計劃，目標集團向當地社會福利管理局支付固定供款，若該管理局並無持有足夠資產向僱員就其在當期及以往期間的員工服務支付福利，目標集團亦無法定或推定責任支付進一步供款。目標集團向該計劃之供款按員工基本薪金之某個百分比(不超過規定上限)計算。

目標集團須強制性地向該計劃供款，供款在應付時確認為僱員福利成本。預付款按照現金退款或可減少未來付款而確認為資產。

(q) 收入確認

(i) 路費收入於收訖時確認。

(ii) 利息收入乃按時間比例基準以實際利率法確認。

(iii) 服務區及廣告產生的收入以直線法按租賃期或收費經營權期於合併全面收益表確認。預先收取的收入於合併資產負債表確認為遞延收入。

(iv) 由目標集團提供建造與提升服務而產生的建造收入按完工比例法確認。完工階段乃按截至結算日所產生的合約成本佔各合約將予產生的估計成本總額的百分比計量。

(r) 財務擔保合約

財務擔保合約要求發出合約者(即擔保人)向被擔保人(「合約持有人」)的受益人支付指定金額，以補償合約持有人因指定借貸人無法按債務票據之條款償還到期債務而蒙受之損失。該等財務擔保乃代表附屬公司、關聯公司及第三方授予銀行、金融機構及其他團體，以擔保其貸款、透支及其他銀行信貸。

目標集團將提供予其關聯公司的財務擔保視作保險合約。目標集團於各結算日使用未來現金流量的當期估計評估其保險合約項下的負債。該等保險負債的賬面值變動於合併全面收益表確認。

(s) **投資物業**

投資物業，主要包括租賃土地及辦公室樓宇，持作長期租金收益，而並非由目標集團佔用。投資物業初步按成本計量，包括相關交易成本。按成本初步確認後，投資物業乃以公允值列賬，公允值由專業合資格估值師於各報告期末以公開市場為依據釐定。

公允值變動於合併全面收益表內入賬列為「其他收入、收益及虧損，淨額」。

倘物業因其用途改變而成為投資物業，該物業於轉讓當日的賬面值與公平值之間的差額將於權益內確認為物業、廠房及設備之重估。然而，倘物業於轉讓日期的公允值導致過往之減值虧損撥回，有關撥回將於合併全面收益表內確認。

### 3 財務風險管理

#### 3.1 財務風險因素

目標集團的業務面臨各種財務風險：市場風險(包括現金流量利率風險)、信貸風險及流動性風險。目標集團的整體風險管理政策是集中於金融市場的不可預測性及尋求盡量降低對目標集團財務表現潛在的負面影響。目標集團定期監察其風險，目前認為毋須對沖任何該等財務風險。

(a) **市場風險**

##### 現金流量及公允值利率風險

除現金及現金等價物(其利率風險被認為不重大)外，目標集團並無任何重大計息資產，目標集團的收入及營運現金流乃實質上獨立於市場利率變動。

目標集團的利率風險乃因長期借款、短期借款及應付關聯公司款項(統稱為「計息負債」)而產生。計息負債主要按浮動利率發行，因此令目標集團面臨現金流量利率風險。

於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日，倘借款利率上升／下降50個基準點，而所有其他變數維持不變，年度除稅後虧損將分別增加／減少約人民幣18,530,000元、人民幣18,291,000元及人民幣19,128,000元。於二〇一四年八月三十一日，倘借款利率上升／下降50個基準點，而所有其他變數維持不變，期間除稅後盈利將減少／增加約人民幣19,056,000元。

(b) 信貸風險

除應收直接控股公司款項外，目標集團及目標公司並無重大信貸集中風險。計入合併資產負債表的現金及現金等價物、應收賬款、其他應收款項、應收直接控股公司、最終控股公司及關聯公司款項的賬面值指目標集團有關財務資產信貸風險的最高承擔。由於存款存放於中國國有銀行或上市銀行，故銀行存款及銀行結餘的信貸風險極小，管理層認為，該等結餘具低信貸風險。應收直接控股公司、最終控股公司及關聯公司款項透過考慮對手方的財務狀況、過往經驗及其他因素，評估其信貸質素進行持續監控。若有必要，將對估計不可回收款項作出減值虧損。應收直接控股公司、最終控股公司及關聯公司款項並無拖欠歷史。因此，管理層認為應收集團實體款項的信貸風險較低。由於目標集團的收益主要以現金結算，且通常不會有任何重大應收款結餘，故應收賬款及其他應收款的信貸風險較低。

(c) 流動性風險

目標集團的現金管理政策為定期監察其當前及預期流動資金狀況，以確保其能有充足現金滿足其營運需要，目標集團同時一直維持足夠備用資金的承諾，以便能夠滿足其短期和長期的資金需求。

管理層根據預期現金流量，監控目標集團的流動資金儲備以及現金及現金等價物的滾動預測。此外，目標集團之流動資金管理政策涉及預測現金流量，以及考慮達致有關現金流量所需的流動資產水平；按內部規定監控資產負債表流動資金比率；以及維持債務融資計劃。

目標集團的管理層相信目標集團有能力對若干短期銀行借款進行再融資。此外，百榮投資(最終控股公司)及百榮世貿(直接控股公司)已同意向目標集團提供財務支援，以便目標集團能償還到期債務，並在毋須大幅縮減營運的情況下進行業務，直至完成交

易。於交易完成後，貴公司將向目標集團提供財務支援，直至本通函日期後十二個月為止，以便其能夠償還到期債務並在毋須大幅縮減營運的情況下進行業務。在該等情況下，貴公司董事認為目標集團將以持續基準繼續經營。

下表分析目標集團及目標公司根據結算日至合約到期日剩餘期間的財務負債。於該表中披露的金額為合約性未貼現的現金流量。

### 目標集團

	按需要時 人民幣 千元	少於一年 人民幣 千元	一年 至兩年 人民幣 千元	兩年 至五年 人民幣 千元	超過五年 人民幣 千元	總額 人民幣 千元
於二〇一一年十二月三十一日						
長期借款	—	222,024	221,400	897,924	3,753,992	5,095,340
短期借款	—	509,969	—	—	—	509,969
應付關聯公司款項	150,796	62,747	—	—	—	213,543
應付最終控股公司款項	532,454	—	—	—	—	532,454
其他應付款項及應計費用	—	436,351	—	—	—	436,351
	<u>683,250</u>	<u>1,231,091</u>	<u>221,400</u>	<u>897,924</u>	<u>3,753,992</u>	<u>6,787,657</u>
於二〇一二年十二月三十一日						
長期借款	—	229,101	273,556	990,104	3,667,708	5,160,469
短期借款	—	462,080	—	—	—	462,080
應付關聯公司款項	130,588	124,971	—	—	—	255,559
其他應付款項及應計費用	—	295,930	—	—	—	295,930
	<u>130,588</u>	<u>1,112,082</u>	<u>273,556</u>	<u>990,104</u>	<u>3,667,708</u>	<u>6,174,038</u>

	按需要時 人民幣 千元	少於一年 人民幣 千元	一年 至兩年 人民幣 千元	兩年 至五年 人民幣 千元	超過五年 人民幣 千元	總計 人民幣 千元
於二〇一三年						
十二月三十一日						
長期借款	—	302,372	317,148	1,138,263	3,688,642	5,446,425
短期借款	—	410,101	—	—	—	410,101
應付關聯公司款項	46,985	—	—	—	—	46,985
其他應付款項及 應計費用	—	57,871	—	—	—	57,871
	<u>46,985</u>	<u>770,344</u>	<u>317,148</u>	<u>1,138,263</u>	<u>3,688,642</u>	<u>5,961,382</u>
於二〇一四年						
八月三十一日						
長期借款	—	343,155	345,349	1,159,900	3,451,572	5,299,976
短期借款	—	321,105	—	—	—	321,105
應付關聯公司款項	246,182	—	—	—	—	246,182
其他應付款項及 應計費用	—	30,770	—	—	—	30,770
	<u>246,182</u>	<u>695,030</u>	<u>345,349</u>	<u>1,159,900</u>	<u>3,451,572</u>	<u>5,898,033</u>

## 目標公司

	按需要時 人民幣 千元	少於一年 人民幣 千元	一年 至兩年 人民幣 千元	兩年 至五年 人民幣 千元	超過五年 人民幣 千元	總額 人民幣 千元
於二〇一一年						
十二月三十一日						
長期借款	—	222,024	221,400	897,924	3,753,992	5,095,340
短期借款	—	509,969	—	—	—	509,969
應付附屬公司款項	19,700	—	—	—	—	19,700
應付關聯公司款項	140,796	62,747	—	—	—	203,543
應付最終控股公司款項	532,454	—	—	—	—	532,454
其他應付款項及 應計費用	—	436,351	—	—	—	436,351
	<u>692,950</u>	<u>1,231,091</u>	<u>221,400</u>	<u>897,924</u>	<u>3,753,992</u>	<u>6,797,357</u>
於二〇一二年						
十二月三十一日						
長期借款	—	229,101	273,556	990,104	3,667,708	5,160,469
短期借款	—	462,080	—	—	—	462,080
應付關聯公司款項	130,588	124,971	—	—	—	255,559
其他應付款項及 應計費用	—	295,930	—	—	—	295,930
	<u>130,588</u>	<u>1,112,082</u>	<u>273,556</u>	<u>990,104</u>	<u>3,667,708</u>	<u>6,174,038</u>
於二〇一三年						
十二月三十一日						
長期借款	—	302,372	317,148	1,138,263	3,688,642	5,446,425
短期借款	—	410,101	—	—	—	410,101
應付關聯公司款項	46,985	—	—	—	—	46,985
其他應付款項及 應計費用	—	57,871	—	—	—	57,871
	<u>46,985</u>	<u>770,344</u>	<u>317,148</u>	<u>1,138,263</u>	<u>3,688,642</u>	<u>5,961,382</u>

	按需要時 人民幣 千元	少於一年 人民幣 千元	一年 至兩年 人民幣 千元	兩年 至五年 人民幣 千元	超過五年 人民幣千 元	總額 人民幣 千元
於二〇一四年 八月三十一日						
長期借款	—	343,155	345,349	1,159,900	3,451,572	5,299,976
短期借款	—	321,105	—	—	—	321,105
應付關聯公司款項	246,182	—	—	—	—	246,182
其他應付款項及 應計費用	—	30,770	—	—	—	30,770
	<u>246,182</u>	<u>695,030</u>	<u>345,349</u>	<u>1,159,900</u>	<u>3,451,572</u>	<u>5,898,033</u>

### 3.2 資本風險管理

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

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

與業內其他公司一致，目標集團利用資本負債比率監察資本。該比率乃按債務淨額除以總資本計算。債務淨額乃按總借款(包括當期借款、非當期借款及應付關聯公司款項(計息))減現金及現金等價物計算。總資本乃按合併資產負債表所示的權益另加債務淨額計算。

資本負債比率之計算如下：

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年
				人民幣千元
長期借款	2,982,880	3,190,839	3,412,738	3,366,878
長期借款之即期部分	10,950	18,010	72,158	125,267
短期借款	496,129	450,908	400,807	304,667
應付關聯公司款項(附註25)	60,000	121,000	—	—
總債務	3,549,959	3,780,757	3,885,703	3,796,812
減：現金及現金等價物	(5,475)	(232,163)	(63,622)	(63,463)
債務淨額	3,544,484	3,548,594	3,822,081	3,733,349
目標集團股東應佔權益	278,342	1,148,715	1,118,243	1,132,389
總資本	3,822,826	4,697,309	4,940,324	4,865,738
資本負債比率	93%	76%	77%	77%

於二〇一二年十二月三十一日資本負債比率下降，主要由於二〇一二年發行繳足股本人民幣970,000,000元所致。

### 3.3 公允值估計

目標集團財務資產及財務負債的賬面值由於到期日較短，乃其公允值的合理約數。就財務負債公允值的披露而言，該公允值乃按未來合約現金流量以目標集團就類似金融工具所得的現有市場利率折算而計算。

長期借款的公允值採用按現行市場利率貼現的預期未來合約付款估計。

#### 4 重要會計估計及判斷

估計及判斷會不斷按照歷史經驗及其他因素進行評估，包括在各情況下相信是合理的未來事件預測。

目標集團會就未來作出估計及假設。根據其定義，由此得出的會計估計將甚少與相關實際業績等同。下文討論具有顯著風險導致下一個財政年度的資產或負債賬面值產生重大調整的估計及假設。

##### (a) 無形經營權攤銷

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

目標集團在有關資產之整段可使用年期內定期審閱預測總交通量，及倘其認為適當，將會索取獨立專業交通研究。倘出現重大變動，將會於日後期間作出適當調整。

收費公路之預測每年交通增長率目前約介乎1%至15%。

##### (b) 當期所得稅及遞延所得稅

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

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

## (c) 無形經營權減值

倘若減值跡象出現，目標集團會就無形經營權檢測減值。現金產生單位的可收回金額以使用價值法釐定。在計算使用價值時，目標集團須估計無形經營權所屬的現金單位產生的未來現金流量，並以適當的折現率計算其現值。計算使用價值所採用的關鍵假設為收入增長率及折現率。倘無形經營權之賬面值超過其使用價值，目標集團亦會釐定無形經營權之公允值減出售成本，以釐定無形經營權之可收回金額，可收回金額為公允值減出售成本與其可使用價值中較高者。根據減值評估，於有關期間，無形經營權並無減值。

## (d) 投資物業之公允值

投資物業之公允值乃運用估值技術釐定。判斷及假設之詳情於附註17中披露。

## 5 收入及分部資料

目標集團從事經營及管理於中國的收費公路。所確認的收入如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
路費	<u>197,254</u>	<u>312,581</u>	<u>405,355</u>	<u>258,295</u>	<u>307,615</u>

(未經審核)

目標集團執行董事已被確認為主要營運決策者。執行董事審閱目標集團的內部報告，以評估目標集團經營分部－中國的收費公路經營及管理的表現。收費公路分部為目標集團的唯一經營分部。

向目標集團執行董事提供的內部申報與財務資料的計量方式一致。

## 6 其他收入、收益及虧損－淨額

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
服務區及廣告的收入，淨額	1,458	2,923	2,267	1,470	2,732
承建商終止建築合約的補償	—	—	3,850	—	—
收費公路沿線服務區的建造收入	—	13,216	—	—	—
出售物業、廠房及設備的 (虧損)／收益	(134)	—	—	—	416
撤銷賬齡應付款項	—	—	—	—	2,645
其他	18	(251)	244	150	236
	1,342	15,888	6,361	1,620	6,029

## 7 按性質分類之開支

計入經營成本和一般及行政開支之開支分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日	
				止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
				(未經審核)	
營業稅	5,402	8,558	11,106	7,071	8,433
無形經營權攤銷(附註12)	42,495	59,618	72,295	48,910	57,754
物業、廠房及設備之折舊(附註13)	1,684	2,710	2,248	1,469	1,746
收費公路之養護開支	2,883	12,769	15,902	6,456	9,047
收費公路之經營開支	17,173	27,300	35,156	22,590	26,511
員工成本(包括董事酬金)(附註a)					
— 工資及薪金	10,320	11,961	11,726	7,848	9,284
— 退休金成本(界定供款計劃)	1,135	1,242	1,284	884	999
— 員工福利及其他福利	1,636	1,938	1,938	1,371	756
核數師酬金	204	335	550	367	350
付予最終控股公司之管理費(附註b)	39,866	15,187	—	—	—

附註：

- 目標集團須參與由有關省或市人民政府設立的界定供款退休計劃，每月向退休計劃作出相當於僱員月薪20%或上年度當地月平均工資12%的供款，以較低數為供款標準。
- 管理費之條款由目標集團與其最終控股公司協議釐定。有關交易於關聯方交易(附註25)中披露。

## 8 董事及高級管理人員酬金

## 每名董事及高級管理人員之酬金

截至二〇一一年十二月三十一日止年度

董事姓名	薪金 人民幣千元	酌情發放 之花紅 人民幣千元	其他福利 人民幣千元	總額 人民幣千元
執行董事				
董明發	599	57	6	662
高華良	355	28	—	383
蔣柏榮	—	—	—	—
	<u>954</u>	<u>85</u>	<u>6</u>	<u>1,045</u>

截至二〇一二年十二月三十一日止年度

董事姓名	薪金 人民幣千元	酌情發放 之花紅 人民幣千元	其他福利 人民幣千元	總額 人民幣千元
執行董事				
董明發	597	59	12	668
高華良	360	33	—	393
蔣柏榮	—	—	—	—
	<u>957</u>	<u>92</u>	<u>12</u>	<u>1,061</u>

截至二〇一三年十二月三十一日止年度

董事姓名	薪金 人民幣千元	酌情發放 之花紅 人民幣千元	其他福利 人民幣千元	總額 人民幣千元
執行董事				
董明發	623	59	12	694
高華良	376	33	—	409
蔣柏榮	—	—	—	—
	<u>999</u>	<u>92</u>	<u>12</u>	<u>1,103</u>

截至二〇一四年八月三十一日止期間

董事姓名	酌情發放			總額 人民幣千元
	薪金 人民幣千元	之花紅 人民幣千元	其他福利 人民幣千元	
執行董事				
董明發	429	56	9	494
高華良	262	34	—	296
蔣柏榮	—	—	—	—
	<u>691</u>	<u>90</u>	<u>9</u>	<u>790</u>

於有關期間，目標集團五名最高薪酬人士包括兩名董事，其酬金已載於上文分析。於有關期間，應付其餘三名人士的酬金如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
薪金及其他福利	712	722	757	493	576
花紅	56	65	65	43	56
	<u>768</u>	<u>787</u>	<u>822</u>	<u>536</u>	<u>632</u>

(未經審核)

酬金範圍如下：

酬金範圍	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
0至1,000,000港元	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>3</u>

(未經審核)

於有關期間，概無董事或五名最高薪酬人士中任何人士自目標集團收取任何酬金，作為加入、加入後、離開目標集團之獎勵，或放棄或已同意放棄作為離職補償之酬金。

## 9 服務特許權下提升服務之建造收入／(成本)

於有關期間確認有關服務特許權下所提供之建造及提升服務之建造收入／(成本)如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
服務特許權下提升服務之 建造收入	48,544	31,578	950	950	2,142
服務特許權下提升服務之 建造成本	(48,544)	(31,578)	(950)	(950)	(2,142)
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 10 財務收入／(費用)

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日 止八個月	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
財務收入					
銀行利息收入	<u>4,456</u>	<u>426</u>	<u>396</u>	<u>240</u>	<u>238</u>
利息開支及融資費用：					
— 銀行借款	(224,876)	(247,262)	(264,555)	(176,774)	(174,691)
— 應付關聯公司款項(附註)	(16,726)	(15,100)	(10,408)	(9,505)	(5,760)
— 銀行融資費用	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(359)</u>	<u>(240)</u>	<u>(240)</u>
財務費用	<u>(241,602)</u>	<u>(262,362)</u>	<u>(275,322)</u>	<u>(186,519)</u>	<u>(180,691)</u>

附註：於有關期間，關聯公司對目標公司作出資金墊款，與該等資金墊款有關之若干利息開支及融資費用由關聯公司自目標公司扣除。

## 11 所得稅開支

截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度以及截至二〇一三年及二〇一四年八月三十一日止八個月，目標集團根據中國企業所得稅法對其應課稅盈利計提企業所得稅。

目標集團的除所得稅前(虧損)/盈利的稅項與使用主要適用稅率計算的理論金額有所不同：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日	
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
除所得稅前(虧損)/盈利	(174,273)	(99,628)	(30,472)	(32,526)	11,101
按25%之稅率計算	(43,568)	(24,907)	(7,618)	(8,132)	2,775
不可扣稅之開支	17,753	16,074	11,659	7,510	8,447
未確認之暫時差異	11,688	(3,683)	(40,707)	(26,960)	(24,699)
未確認之稅項虧損(附註)	14,127	12,516	36,666	27,582	13,477
所得稅開支	—	—	—	—	—

附註：倘有可能透過日後應課稅盈利變現有有關稅項優惠，則就可扣減暫時差異及結轉稅項虧損確認遞延所得稅資產。於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，目標集團認為不大可能於稅項虧損到期前變現有有關稅項優惠。

目標集團並無就因無形經營權產生的可結轉以抵銷未來應課稅收入的可扣減暫時差異確認遞延所得稅資產。於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，遞延所得稅資產分別為人民幣84,011,000元、人民幣80,328,000元、人民幣39,621,000元及人民幣14,922,000元。

目標集團並無就可結轉以抵銷未來應課稅收入的虧損(於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，分別為人民幣260,202,000元、人民幣310,157,000元、人民幣456,821,000元及人民幣510,726,000元)確認遞延所得稅資產。於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日以及二〇一四年八月三十一日，遞延所得稅資產分別為人民幣65,051,000元、人民幣77,539,000元、人民幣114,205,000元及人民幣127,682,000元。未動用稅項虧損將於五年內到期。

## 12 無形經營權

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
期初賬面淨值	4,947,823	4,953,872	4,925,832	4,854,487
添置	48,544	31,578	950	2,142
攤銷(附註7)	(42,495)	(59,618)	(72,295)	(57,754)
期末賬面淨值	<u>4,953,872</u>	<u>4,925,832</u>	<u>4,854,487</u>	<u>4,798,875</u>
成本	5,011,786	5,043,364	5,044,314	5,046,456
累計攤銷	(57,914)	(117,532)	(189,827)	(247,581)
賬面淨值	<u>4,953,872</u>	<u>4,925,832</u>	<u>4,854,487</u>	<u>4,798,875</u>

附註：於各結算日，收費公路經營權已質押以取得目標集團之銀行借款(附註19)。

## 13 物業、廠房及設備

## 目標集團

	傢俬、裝置				總額
	樓宇	廠房及機器	及設備	汽車	
	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
截至二〇一一年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	8,253	—	2,711	3,867	14,831
添置	13	160	1,372	965	2,510
出售	—	—	(134)	—	(134)
折舊	(397)	(5)	(623)	(659)	(1,684)
期末賬面淨值	<u>7,869</u>	<u>155</u>	<u>3,326</u>	<u>4,173</u>	<u>15,523</u>
於二〇一一年十二月三十一日					
成本	8,365	160	4,324	5,847	18,696
累計折舊	(496)	(5)	(998)	(1,674)	(3,173)
賬面淨值	<u>7,869</u>	<u>155</u>	<u>3,326</u>	<u>4,173</u>	<u>15,523</u>
截至二〇一二年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	7,869	155	3,326	4,173	15,523
添置	—	—	199	148	347
出售	—	—	—	(158)	(158)
折舊	(405)	(30)	(708)	(1,567)	(2,710)
期末賬面淨值	<u>7,464</u>	<u>125</u>	<u>2,817</u>	<u>2,596</u>	<u>13,002</u>
於二〇一二年十二月三十一日					
成本	8,365	160	4,523	5,783	18,831
累計折舊	(901)	(35)	(1,706)	(3,187)	(5,829)
賬面淨值	<u>7,464</u>	<u>125</u>	<u>2,817</u>	<u>2,596</u>	<u>13,002</u>

## 目標集團

	傢俬、裝置				
	樓宇	廠房及機器	及設備	汽車	總額
	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
截至二〇一三年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	7,464	125	2,817	2,596	13,002
添置	—	—	1,891	—	1,891
折舊	(405)	(30)	(889)	(924)	(2,248)
期末賬面淨值	<u>7,059</u>	<u>95</u>	<u>3,819</u>	<u>1,672</u>	<u>12,645</u>
於二〇一三年十二月三十一日					
成本	8,365	160	6,414	5,783	20,722
累計折舊	(1,306)	(65)	(2,595)	(4,111)	(8,077)
賬面淨值	<u>7,059</u>	<u>95</u>	<u>3,819</u>	<u>1,672</u>	<u>12,645</u>
截至二〇一四年					
八月三十一日止八個月					
期初賬面淨值	7,059	95	3,819	1,672	12,645
添置	—	—	1,628	—	1,628
出售	—	—	(5)	(21)	(26)
由於用途改變轉撥至投資物業	(3,185)	—	—	—	(3,185)
折舊	(195)	(20)	(856)	(675)	(1,746)
期末賬面淨值	<u>3,679</u>	<u>75</u>	<u>4,586</u>	<u>976</u>	<u>9,316</u>
於二〇一四年八月三十一日					
成本	4,545	160	8,016	5,341	18,062
累計折舊	(866)	(85)	(3,430)	(4,365)	(8,746)
賬面淨值	<u>3,679</u>	<u>75</u>	<u>4,586</u>	<u>976</u>	<u>9,316</u>

## 目標公司

	樓宇	廠房及機器	傢俬、裝置 及設備	汽車	總額
	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
截至二〇一一年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	8,253	—	2,711	3,867	14,831
添置	13	160	1,372	753	2,298
出售	—	—	(134)	—	(134)
折舊	(397)	(5)	(623)	(643)	(1,668)
期末賬面淨值	<u>7,869</u>	<u>155</u>	<u>3,326</u>	<u>3,977</u>	<u>15,327</u>
於二〇一一年十二月三十一日					
成本	8,365	160	4,324	5,635	18,484
累計折舊	(496)	(5)	(998)	(1,658)	(3,157)
賬面淨值	<u>7,869</u>	<u>155</u>	<u>3,326</u>	<u>3,977</u>	<u>15,327</u>
截至二〇一二年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	7,869	155	3,326	3,977	15,327
添置	—	—	199	148	347
折舊	(405)	(30)	(708)	(1,529)	(2,672)
期末賬面淨值	<u>7,464</u>	<u>125</u>	<u>2,817</u>	<u>2,596</u>	<u>13,002</u>
於二〇一二年十二月三十一日					
成本	8,365	160	4,523	5,783	18,831
累計折舊	(901)	(35)	(1,706)	(3,187)	(5,829)
賬面淨值	<u>7,464</u>	<u>125</u>	<u>2,817</u>	<u>2,596</u>	<u>13,002</u>

## 目標公司

	傢俱、裝置				
	樓宇	廠房及機器	及設備	汽車	總額
	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
截至二〇一三年					
十二月三十一日止年度					
期初賬面淨值	7,464	125	2,817	2,596	13,002
添置	—	—	1,891	—	1,891
折舊	(405)	(30)	(889)	(924)	(2,248)
期末賬面淨值	<u>7,059</u>	<u>95</u>	<u>3,819</u>	<u>1,672</u>	<u>12,645</u>
於二〇一三年十二月三十一日					
成本	8,365	160	6,414	5,783	20,722
累計折舊	<u>(1,306)</u>	<u>(65)</u>	<u>(2,595)</u>	<u>(4,111)</u>	<u>(8,077)</u>
賬面淨值	<u>7,059</u>	<u>95</u>	<u>3,819</u>	<u>1,672</u>	<u>12,645</u>
截至二〇一四年					
八月三十一日止八個月					
期初賬面淨值	7,059	95	3,819	1,672	12,645
添置	—	—	1,628	—	1,628
出售	—	—	(5)	(21)	(26)
由於用途改變轉撥至投資物業	(3,185)	—	—	—	(3,185)
折舊	<u>(195)</u>	<u>(20)</u>	<u>(856)</u>	<u>(675)</u>	<u>(1,746)</u>
期末賬面淨值	<u>3,679</u>	<u>75</u>	<u>4,586</u>	<u>976</u>	<u>9,316</u>
於二〇一四年八月三十一日					
成本	4,545	160	8,016	5,341	18,062
累計折舊	<u>(866)</u>	<u>(85)</u>	<u>(3,430)</u>	<u>(4,365)</u>	<u>(8,746)</u>
賬面淨值	<u>3,679</u>	<u>75</u>	<u>4,586</u>	<u>976</u>	<u>9,316</u>

附註：於二〇一一年及二〇一二年十二月三十一日賬面淨值總額分別為人民幣7,869,000元及人民幣7,464,000元之物業已質押作為應付關聯公司款項之擔保(附註25)。

## 14 於附屬公司之投資及應付附屬公司款項

## (a) 於附屬公司之投資

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
非上市投資，按成本計	9,800	—	—	—

目標公司之附屬公司於二〇一一年十二月三十一日之詳情載述如下。

附屬公司名稱	註冊 成立地點	目標公司	
		持有應佔 權益百分比	主要業務
武漢市百發百中廣告 有限公司	中國	98%	提供廣告服務

於二〇一二年十二月十二日，目標公司之附屬公司已清盤，導致於合併全面收益表中確認虧損人民幣2,000元。

## (b) 應付附屬公司款項

於二〇一一年十二月三十一日應付附屬公司款項為無抵押、免息及須按要求償還。該結餘之賬面值與其公允值相若並以人民幣計值。

該結餘其後已於二〇一二年償還。

## 15 應收款項及其他應收款項、按金及預付款項

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
應收款項(附註a)	<u>4,519</u>	<u>5,371</u>	<u>8,417</u>	<u>8,184</u>
其他應收款項及按金(附註b)	4,741	4,121	1,616	1,777
預付款項(附註c)	<u>3,839</u>	<u>3,889</u>	<u>5,181</u>	<u>5,093</u>
其他應收款項、按金 及預付款項總額	<u>8,580</u>	<u>8,010</u>	<u>6,797</u>	<u>6,870</u>

## 附註：

- a. 目標集團之收入一般是以現金結算及通常不會持有任何應收賬款結餘。因此，目標集團不會為其客戶提供任何特定信貸期。應收款項主要指地方政府交通部門代目標集團收取之路費收入，而該等款項乃按週結算。

於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日，應收款項之賬齡均在三十日以內，並無過期或減值，且並無就應收款項計提減值虧損撥備。

- b. 於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日，所有其他應收款項及按金已獲得履行。
- c. 預付款項主要指營業稅預付款項及就建設目標集團收費公路及員工設施而付予承建商之墊款。

目標集團及目標公司並無持有任何作抵押之抵押品。於各結算日信貸風險之最高承擔為合併資產負債表所列應收款項之賬面值。

應收款項及其他應收款項、按金及預付款項之賬面值與其各自公允值相若並以人民幣計值。

## 16 受限制銀行存款以及現金及現金等價物

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
受限制銀行存款(附註 a)	15,000	—	—	—
銀行及手頭現金	5,475	232,163	63,622	63,463
	<u>20,475</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>	<u>63,463</u>
受限制銀行存款以及現金 及現金等價物總額	<u>20,475</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>	<u>63,463</u>
信貸風險之最高承擔	<u>20,432</u>	<u>232,148</u>	<u>63,189</u>	<u>63,427</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
受限制銀行存款(附註 a)	15,000	—	—	—
銀行及手頭現金	5,430	232,163	63,622	63,463
	<u>20,430</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>	<u>63,463</u>
受限制銀行存款以及現金 及現金等價物總額	<u>20,430</u>	<u>232,163</u>	<u>63,622</u>	<u>63,463</u>
信貸風險之最高承擔	<u>20,386</u>	<u>232,148</u>	<u>63,189</u>	<u>63,427</u>

## 附註：

- 於二〇一一年十二月三十一日，受限制銀行存款乃就屆滿期限為6個月之應付票據而持有(附註21)。
- 所有銀行結餘及手頭現金均以人民幣計值。

## 17 投資物業

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
於一月一日	—	—	—	—
轉自物業、廠房及設備 以及土地使用權， 按賬面淨值計	—	—	—	3,185
自物業、廠房及設備重新 分類至投資物業後 重估物業，扣除稅項	—	—	—	3,045
年／期末	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>6,230</u>

投資物業已由 貴公司委聘之獨立專業測量公司漢華評估有限公司重估。各投資物業之公允值由獨立估值師分別釐定。

投資物業之公允值一般採用收益資本化法計算得出。收益資本化法乃基於通過採用適當之資本化比率，將收入淨額及收入復歸潛力予以資本化，而資本化比率乃通過對銷售交易之分析和估值師對當時投資者要求或期望之理解而得出。在估值中採用之當時市場租金乃參考目標物業及其他可資比較物業之近期出租情況而釐定。

截至二〇一四年八月三十一日止期間，估值技術並無任何變動，而於二〇一四年八月三十一日，所有投資物業均計入第三級公允值層級。

於損益表中就投資物業確認之金額對目標集團而言並不重大。

目標集團之投資物業在中國按44年之租賃持有。

## 18 實繳股本

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
年／期初	800,000	800,000	1,770,000	1,770,000
發行實繳股本(附註b)	—	970,000	—	—
年／期末	<u>800,000</u>	<u>1,770,000</u>	<u>1,770,000</u>	<u>1,770,000</u>

附註：

- 百榮投資及百榮世貿於目標公司持有之權益已予抵押，作為長期銀行借款之擔保(附註19)。
- 根據於二〇一二年八月三十一日通過之股東決議案，最終控股公司共計注資人民幣970,000,000元，包括現金代價人民幣62,000,000元及應付最終控股公司公司間結餘資本化人民幣908,000,000元。

## 19 借款

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
長期銀行借款	2,987,440	3,202,880	3,477,219	3,445,039
短期銀行借款	495,000	450,000	400,000	300,000
應付利息	7,519	6,877	8,484	51,773
借款總額	<u>3,489,959</u>	<u>3,659,757</u>	<u>3,885,703</u>	<u>3,796,812</u>
減：流動負債項下所列 於一年內到期之款項	<u>(507,079)</u>	<u>(468,918)</u>	<u>(472,965)</u>	<u>(429,934)</u>
非流動借款總額	<u>2,982,880</u>	<u>3,190,839</u>	<u>3,412,738</u>	<u>3,366,878</u>

(a) 目標集團及目標公司之借款須於以下年期內償還：

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
一年內	507,079	468,918	472,965	429,934
一至兩年	11,400	64,481	91,841	114,641
兩至五年	291,840	400,922	514,922	560,522
五年後	2,679,640	2,725,436	2,805,975	2,691,715
	<u>3,489,959</u>	<u>3,659,757</u>	<u>3,885,703</u>	<u>3,796,812</u>

(b) 長期銀行借款乃由以下各項擔保：

- (i) 於二〇一一年、二〇一二年、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日目標集團賬面淨值分別為人民幣4,953,872,000元、人民幣4,925,832,000元、人民幣4,854,487,000元及人民幣4,798,875,000元之無形經營權(附註12)。
- (ii) 百榮投資及百榮世貿所持目標公司之實繳股本。
- (c) 於二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日為數分別人民幣475,000,000元、人民幣450,000,000元及人民幣400,000,000元之短期銀行借款，乃由最終控股公司於百榮世貿持有之股本權益作抵押。
- (d) 於二〇一一年十二月三十一日為數人民幣20,000,000元之無抵押短期銀行借款乃由百榮投資及百榮世貿擔保，而於二〇一四年八月三十一日為數人民幣300,000,000元之無抵押短期銀行借款則由百榮世貿擔保。
- (e) 於二〇一一年、二〇一二年、二〇一三年十二月三十一日及二〇一四年八月三十一日，該等借款之實際利率分別為7.11%、6.63%、6.64%及6.76%。

- (f) 目標集團借款所面臨之利率變動風險以及合約重新定價日或到期日(以較早者為準)如下：

	6個月 或以內 人民幣千元	6至12個月 人民幣千元	總額 人民幣千元
長期銀行借款：			
於二〇一一年十二月三十一日	—	2,987,440	2,987,440
於二〇一二年十二月三十一日	—	3,202,880	3,202,880
於二〇一三年十二月三十一日	—	3,477,219	3,477,219
於二〇一四年八月三十一日	—	3,445,039	3,445,039
短期銀行借款：			
於二〇一一年十二月三十一日	495,000	—	495,000
於二〇一二年十二月三十一日	450,000	—	450,000
於二〇一三年十二月三十一日	400,000	—	400,000
於二〇一四年八月三十一日	300,000	—	300,000

- (g) 長期借款之公允值於公允值層級第二級內計量，並使用預期未來付款(按各結算日目標集團之條款及特徵大致相同之金融工具可利用之當時市場利率進行貼現)釐定。短期及長期借款之賬面值與其公允值相若。
- (h) 所有借款均以人民幣計值。

## 20 遞延收益

## 目標集團及目標公司

目標集團之遞延收益主要指就在收費公路沿線經營服務區及加油站而自承建商預先收取之費用。

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	八月三十一日 二〇一四年 人民幣千元
於一月一日	105,044	103,998	100,392	96,796
添置	3,400	3,350	3,314	—
計入其他收益、收入 及虧損－淨值(附註6)	(4,446)	(6,956)	(6,910)	(4,661)
於十二月三十一日	103,998	100,392	96,796	92,135
減：非流動部分	(97,842)	(94,246)	(90,650)	(88,256)
流動部分	<u>6,156</u>	<u>6,146</u>	<u>6,146</u>	<u>3,879</u>

## 21 其他應付款項及應計費用

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年 人民幣千元	二〇一二年 人民幣千元	二〇一三年 人民幣千元	八月三十一日 二〇一四年 人民幣千元
有關建設收費公路 之應付款項	433,354	300,949	75,723	51,084
應付票據	15,000	—	—	—
已收按金	8,238	1,286	1,375	1,639
其他	6,287	12,014	10,845	2,353
	<u>462,879</u>	<u>314,249</u>	<u>87,943</u>	<u>55,076</u>

附註：

- 應付票據為於二〇一一年十二月三十一日向目標集團之關聯公司武漢百暢養護工程有限公司發出之屆滿期限為6個月之匯票。
- 其他應付款項及應計費用以人民幣計值，且賬面值與其公允值相若。

## 22 合併現金流量表附註

(a) 營運盈利與經營產生之現金對賬：

	截至十二月三十一日止年度			截至	
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
					(未經審核)
營運盈利	62,873	162,308	244,454	153,753	191,554
無形經營權攤銷	42,495	59,618	72,295	48,910	57,754
物業、廠房及設備折舊	1,684	2,710	2,248	1,469	1,746
附屬公司清盤虧損	—	2	—	—	—
出售物業、廠房及 設備虧損／(收入)	134	—	—	—	(416)
營運資本變動前之營運盈利	107,186	224,638	318,997	204,132	250,638
營運資本變動：					
— 應收款項及其他應收款項、 按金及預付款項	2,773	(282)	(65)	52	510
— 遞延收益	(1,046)	(3,606)	(3,596)	(4,661)	(4,661)
— 其他應付款項及應計費用	(30,179)	(24,139)	10,659	(4,174)	(5,378)
— 應收／應付最終控股公司 款項淨值	50,716	212,827	(8,000)	(8,000)	139,421
— 應收直接控股公司款項	—	7	7	6	(443)
— 應收關聯公司款項	(27,543)	(51,995)	8,614	(1,332)	(278,511)
經營產生之現金	<u>101,907</u>	<u>357,450</u>	<u>326,616</u>	<u>186,023</u>	<u>101,576</u>

## 23 或然負債及財務擔保

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
目標集團及目標公司之 財務擔保合同如下： 就向關聯公司發放之信貸 融資提供之擔保	7,869	53,464	29,000	—

目標公司就溫州交通建設集團有限公司有關建設隨岳南高速之法律索償持有或然負債。目標公司之董事會在尋求法律意見後認為，目標公司可有力反駁仲裁文件所載之論點。目標公司之董事會認為產生虧損之可能性極小，且不會對目標公司造成重大財務或經營影響，故無需就該法律索償計提撥備。

## 24 承擔

## (a) 租賃承擔

目標集團及目標公司於有關收費公路沿線物業及橫幅廣告之不可撤銷經營租賃項下之未來最低租賃收款總額如下：

	於十二月三十一日			於
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	八月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二〇一四年 人民幣千元
租賃收款				
不遲於一年	3,700	3,730	4,005	5,912
一年後但不遲於五年	11,000	7,490	6,000	8,494
五年後	—	—	535	840
	<u>14,700</u>	<u>11,220</u>	<u>10,540</u>	<u>15,246</u>

## (b) 資本承擔

於各結算日並無重大資本承擔。

## 25 關聯方交易

## (a) 關聯方

關聯方指有能力直接或間接控制另一方，或於作出財務及經營決策時對另一方發揮重大影響力之人士。倘各方受到共同控制或共同重大影響，亦視為有關聯。下表概述於有關期間目標集團與其進行重大交易之關聯方之名稱及其與目標公司之關係：

重要關聯方	與 貴公司之關係
百榮投資控股集團有限公司	直接及最終控股公司
百榮世貿商城管理有限公司	直接控股公司
武漢百發百中廣告有限責任公司	附屬公司(於二〇一二年十二月十二日清盤)
舟山世紀太平洋化工有限公司	由最終控股公司控制
武漢百暢養護工程有限公司	由最終控股公司控制
北京昌舜投資有限公司	由最終控股公司控制
杭州豐展裝飾工程有限公司	由最終控股公司控制
湖北百信安建築裝飾工程有限公司	由最終控股公司控制
監利縣宏遠物資材料有限公司	由最終控股公司控制
湖北百順建材有限公司	由最終控股公司控制

## (b) 與關聯公司之結餘

於二〇一一年及二〇一二年十二月三十一日，應付關聯公司款項人民幣60,000,000元及人民幣121,000,000元分別按8.86%及6.08%之實際年利率計息。於二〇一一年及二〇一二年十二月三十一日，該等結餘分別由賬面淨值總額為人民幣7,869,000元及人民幣7,464,000元之物業作抵押(附註13)。該等結餘於一年內到期，且其賬面值與公允值相若。

除上述所披露者外，於各結算日應付最終控股公司及關聯公司之其餘款項為無抵押、免息及須按要求償還。

於各結算日，應收最終控股公司、直接控股公司及關聯公司款項為無抵押、免息及預期於結算日後12個月內收取。

於各結算日，與關聯公司、最終控股公司及直接控股公司結餘之賬面值與其公允價值相若，並以人民幣計值。

(c) 與關聯公司之交易

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日	
				止八個月	
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)				
已付最終控股公司管理費用 (附註7)	(39,866)	(15,187)	—	—	—
向最終控股公司出售 物業、廠房及設備之 收益(附註6)	—	—	—	—	421
已付關聯公司利息開支及 融資費用(附註10)	<u>(16,726)</u>	<u>(15,100)</u>	<u>(10,408)</u>	<u>(9,505)</u>	<u>(5,760)</u>

(d) 主要管理層之報酬

主要管理層包括董事及其他高級人員。就僱員服務已付或應付主要管理層之報酬列示如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至八月三十一日	
				止八個月	
	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一三年	二〇一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)				
薪金及其他福利	1,673	1,691	1,768	1,148	1,358
花紅	<u>140</u>	<u>157</u>	<u>157</u>	<u>105</u>	<u>156</u>
	<u>1,813</u>	<u>1,848</u>	<u>1,925</u>	<u>1,253</u>	<u>1,514</u>

## 26 結算日後事項

於二〇一四年十二月十七日，越秀(中國)交通基建投資有限公司(於中國成立之有限責任公司，為 貴公司之全資附屬公司)有條件同意收購，而目標集團股東有條件同意出售目標公司之70%股權，總代價約為人民幣1,950,000,000元(可予扣減，倘適用)。代價包括約人民幣1,792,000,000元之現金代價及約人民幣158,000,000元之債務承擔。於交易完成後， 貴公司將擁有隨岳南高速70%之權益及經營權，而目標公司將成為 貴公司之間接非全資附屬公司。於完成後，目標公司之財務業績將合併至 貴集團之財務報表。

## II. 結算日後財務報表

目標公司並未就二〇一四年八月三十一日之後直至本報告日期之任何期間編製經審核財務報表。

目標公司並未就二〇一四年八月三十一日之後之任何期間宣派任何股息或作出任何分派。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

## (a) 經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表

以下為根據本集團已刊發之截至二〇一四年六月三十日止六個月中期報告所載本集團未經審核簡明合併資產負債表，經作出下文附註所載備考調整後編製的經擴大集團未經審核備考合併資產及負債報表以供說明之用。此經擴大集團未經審核備考資產及負債報表乃根據上市規則第4.29條編製，旨在說明收購事項所產生的影響，猶如收購事項已於二〇一四年六月三十日進行。有關報表乃根據下文附註基準編製及與本集團所採納會計政策一致。由於僅就說明用途編製，且基於其假設性質，未必能真實反映如收購事項已於二〇一四年六月三十日或任何未來日期完成之經擴大集團財務狀況。

## 經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表

	本集團於 二〇一四年 六月三十日					備考調整		經擴大集團 之未經審核 備考 財務資料
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3a)	人民幣千元 (附註3b)	人民幣千元 (附註3c)	人民幣千元 (附註4)	人民幣千元	
<b>資產</b>								
<b>非流動資產</b>								
無形經營權	13,143,869	4,798,875		1,753,948			19,696,692	
商譽	368,806			196,858			565,664	
物業、廠房及設備	655,486	9,316					664,802	
投資物業	16,514	6,230					22,744	
於合營企業之投資	354,980						354,980	
於聯營公司之投資	1,538,240						1,538,240	
可供出售財務資產	812						812	
其他非流動應收款項	121,980						121,980	
<b>非流動資產總額</b>	<b>16,200,687</b>						<b>22,965,914</b>	
<b>流動資產</b>								
應收賬款	70,586	8,184					78,770	
其他應收款項、按金及預付款項	200,374	6,870					207,244	
短期銀行存款	27,000						27,000	
應收直接控股公司款項		25,344			(25,344)		—	
應收關聯公司款項		372,593	(225,626)		(146,967)		—	

	本集團於						經擴大集團
	二〇一四年						之未經審核
	六月三十日						備考
			備考調整				財務資料
	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
	(附註1)	(附註2)	(附註3a)	(附註3b)	(附註3c)	(附註4)	
應收最終控股公司款項		31,719			(31,719)		—
應收附屬公司非控股權益款項			67,688				67,688
現金及現金等價物	1,135,891	63,463	(474,921)		(42,152)		682,281
<b>流動資產總額</b>	<b>1,433,851</b>						<b>1,062,983</b>
<b>總資產</b>	<b>17,634,538</b>						<b>24,028,897</b>
<b>負債</b>							
<b>非流動負債</b>							
借款	4,835,487	3,366,878	1,317,079				9,519,444
遞延所得稅負債	1,527,338			381,937			1,909,275
遞延收入	—	88,256					88,256
<b>非流動負債總額</b>	<b>6,362,825</b>						<b>11,516,975</b>
<b>流動負債</b>							
一年內到期借款	549,707	429,934					979,641
應付附屬公司非控股權益款項	115,219						115,219
應付關聯公司款項	—	246,182			(246,182)		—
應付控股公司款項	227						227
應付合營企業款項	42,000						42,000
應付賬款及其他應付款項及應計費用	247,347	55,076				3,500	305,923
遞延收入	—	3,879					3,879
當期所得稅負債	37,596						37,596
<b>流動負債總額</b>	<b>992,096</b>						<b>1,484,485</b>
<b>總負債</b>	<b>7,354,921</b>						<b>13,001,460</b>
<b>淨資產</b>	<b>10,279,617</b>						<b>11,027,437</b>

經擴大集團的未經審核備考資產及負債報表附註：

1. 結餘乃摘錄自本集團已刊發的截至二〇一四年六月三十日止六個月中期報告所載的本集團於二〇一四年六月三十日的未經審核簡明合併資產負債表。
2. 結餘乃摘錄自本通函附錄四所載的目標集團於二〇一四年八月三十一日的會計師報告。
3. 調整指採用收購會計法，根據本集團的會計政策及香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則第3號作出的收購會計處理。根據轉讓協議，本集團透過其全資附屬公司有條件同意按總代價人民幣1,949,938,000元收購目標公司的70%股權，總代價包括(i)現金代價人民幣1,792,000,000元；及(ii)所承擔債務人民幣157,938,000元。收購事項完成後，目標公司將成為本公司的間接非全資附屬公司。
  - (a) 調整指轉讓協議所載的現金代價付款人民幣1,792,000,000元、本集團所承擔債務人民幣157,938,000元及向賣方A作出的債務更替人民幣67,688,000元。

假設現金代價由新增無抵押定期貸款合共最多達1,670,000,000港元(相等於人民幣1,324,694,000元)支付及剩餘結餘將以本集團內部資產結算。本集團已於二〇一四年九月十九日至二〇一四年十月三十一日與四間銀行訂立融資協議，並支付融資費用合共港幣9,600,000元(相等於人民幣7,615,000元)。該等貸款的最早償還時間表於首次提取之日起24個月後開始，在此情況下，為編製此備考報表而將貸款歸類為長期貸款。

根據轉讓協議，買方將承擔相關債務人民幣225,626,000元的70%，自轉讓完成日期起生效。賣方A(目標公司於完成日期的非控股權益)將欠目標公司相關債務的30%，自轉讓完成日期起生效(「賣方A債務」)。

- (b) 指目標集團可識別淨資產、確認商譽及因收購事項產生的非控股權益的公平值調整。目標公司於二〇一四年八月三十一日的資產及負債的公平值及賬面值以及收購事項的財務影響分析如下：

	公平值 人民幣千元	目標集團的 賬面值 人民幣千元
無形經營權	6,552,823	4,798,875
物業、廠房及設備	9,316	9,316
投資物業	6,230	6,230
流動資產	508,173	508,173
流動負債	(735,071)	(735,071)
長期借款	(3,366,878)	(3,366,878)
遞延收入	(88,256)	(88,256)
遞延稅項負債	(381,937)	—
	<u>2,504,400</u>	<u>1,132,389</u>

由以下各項代表：

	人民幣千元
本集團所收購淨資產的公平值	1,753,080
目標集團非控股權益	<u>751,320</u>
	<u>2,504,400</u>

因收購事項產生的商譽如下：

	人民幣千元
總代價	1,949,938
本集團所收購淨資產的公平值(70%)	<u>(1,753,080)</u>
商譽	<u>196,858</u>

就本未經審核備考財務資料應用香港財務報告準則第3號下的收購會計法而言，目標公司的資產及負債(不包括遞延稅項負債)的公平值為人民幣2,886,337,000元，乃摘錄自本通函附錄六所載業務估值報告。遞延稅項負債人民幣381,937,000元為以下各項的淨影響(i)基於收購事項所確認資產及負債的公平值與相應稅基之間產生的應納稅暫時差異計算的遞延稅項負債人民幣438,487,000元，且標準企業所得稅率25%適用於目標集團，及(ii)有關目標集團稅項虧損以及日後可用於抵銷現有應納稅暫時差異的目標集團無形經營權產生的可扣稅暫時差異的遞延稅項資產人民幣56,550,000元。

就本未經審核備考財務資料而言，董事認為，根據香港會計準則第36號－資產減值進行的評估，無形資產及商譽的價值並無減值，而且申報會計師已根據香港核證工作準則第3420號「就載入招股章程而編撰的備考財務資料作出報告的核證工作」對未經審核備考財務資料履行程序並於下列報告得出結論。於完成收購事項後，本公司在編製經擴大集團日後的綜合財務報表時，將會採用一貫用於本未經審核備考財務資料的會計政策及主要假設，以評估經擴大集團的無形資產及商譽減值，而核數師亦會根據香港審計準則審核。

由於目標公司於完成日期的可識別淨資產的公平值及賬面值可能與編製未經審核備考財務資料所用的相關價值相差巨大，故於完成後將於本集團綜合財務報表入賬的資產、負債及商譽的實際金額可能與上文顯示的估計金額有重大差異。

- (c) 根據轉讓協議，賣方、買方及目標公司已訂立一項有關原股東所欠債務的更替與償還的協議。賣方亦向買方承諾，目標公司欠付賣方、賣方控股股東擁有或控制的公司或買方合理認為與賣方相關的有關人士的所有款項(反之亦然)將於完成日期前結清(惟賣方 A 債務除外)。除所承擔債務及賣方 A 債務外，目標公司所有應收／應付關聯方結餘將於完成日期後結清。調整指目標公司向賣方作出的淨現金結算人民幣42,152,000元。
4. 調整指估計交易成本約人民幣3,500,000元，主要為本集團就收購事項應付的專業費用。
5. 概無作出任何調整以反映本集團及目標公司分別於二〇一四年六月三十日及二〇一四年八月三十一日之後的任何業績或訂立的任何交易。

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



羅兵咸永道

## 獨立申報會計師就編製通函內未經審計備考財務資料的鑑證報告

致越秀交通基建有限公司

列位董事

本所已對 貴公司董事對越秀交通基建有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)，以及湖北隨岳南高速公路有限公司(「目標公司」)(統稱「擴大後集團」)編製的未經審計備考財務資料完成鑑證工作並作出報告，僅供說明用途。未經審計備考財務資料包括就 貴公司一家全資附屬公司擬收購目標公司(「該項交易」)而由 貴公司於二〇一五年一月二十一日刊發的通函中第V-1至V-6頁內所載有關於二〇一四年六月三十日的未經審計備考資產和負債報表以及相關附註(「未經審計備考財務資料」)。 貴公司董事用於編製未經審計備考財務資料的適用標準載於第V-1至V-6頁。

未經審計備考財務資料由 貴公司董事編製，以說明該項交易對 貴集團於二〇一四年六月三十日的財務狀況可能造成的影響，猶如該項交易於二〇一四年六月三十日已發生。在此過程中， 貴公司董事從 貴集團截至二〇一四年六月三十日止期間的財務報表中摘錄有關 貴集團財務狀況的資料，而上述財務報表已公布審閱報告。

### 貴公司董事對未經審計備考財務資料的責任

貴公司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條及參考香港會計師公會(「會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以載入投資通函內」(「會計指引第7號」)，編製未經審計備考財務資料。

**申報會計師對未經審計備考財務資料的責任**

本所的責任是根據上市規則第4.29(7)條的規定，對未經審計備考財務資料發表意見並向閣下報告。與編製未經審計備考財務資料時所採用的任何財務資料相關的由本所曾發出的任何報告，本所除對該等報告出具日的報告收件人負責外，本所概不承擔任何其他責任。

本所根據會計師公會頒佈的香港鑑證業務準則第3420號「就編製通函內備考財務資料作出報告的鑑證業務」執行我們的工作。該準則要求我們遵守職業道德規範，計劃和實施工作以對董事是否根據上市規則第4.29條及參考會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審計備考財務資料獲取合理保證。

就本業務而言，本所沒有責任更新或重新出具就在編製未經審計備考財務資料時所使用的歷史財務資料而發出的任何報告或意見，且在本業務過程中，我們也不對在編製未經審計備考財務資料時所使用的財務資料進行審計或審閱。

將未經審計備考財務資料包括在通函中，目的僅為說明某一重大事項或交易對該實體未經調整財務資料的影響，猶如該事項或交易已在為說明為目的而選擇的較早日期發生。因此，我們不對該項交易於二〇一四年六月三十日的實際結果是否如同呈報一樣發生提供任何保證。

就未經審計備考財務資料是否已按照適用標準適當地編製的合理保證的鑑證業務，涉及實施程序以評估董事用以編製未經審計備考財務資料的適用標準是否提供合理基準以呈列該事項或交易直接造成的重大影響，並須就以下事項獲取充分適當的證據：

- 相關備考調整是否適當地按照該等標準編製；及
- 未經審計備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出的適當調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，並考慮申報會計師對該公司性質的了解、與編製未經審計備考財務資料有關的事項或交易以及其他相關業務情況的了解。

本業務也包括評估未經審計備考財務資料的整體呈列方式。

我們相信，我們獲取的證據是充分、適當的，為發表意見提供了基礎。

### 意見

本所認為：

- a) 未經審計備考財務資料已由 貴公司董事按照所述基準適當編製；
- b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- c) 就根據上市規則第4.29(1)條所披露的未經審計備考財務資料而言，該等調整是適當的。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港，二〇一五年一月二十一日

「下文為漢華專業服務集團發出的於二〇一四年八月三十一日的估值報告全文，以供載入本通函。」



敬啟者：

### 於湖北隨岳南高速公路有限公司70%股權的估值

根據越秀交通基建有限公司（「貴公司」）的指示，吾等受聘就於二〇一四年八月三十一日（「估值日」）於湖北隨岳南高速公路有限公司（「目標公司」）的70%股權（「股權」）進行估值分析。

據吾等所知，吾等的分析將僅由 貴公司管理層用作交易參考用途。吾等的分析乃就上述目的作出，而未經吾等的明確書面同意，本報告不得用作其他用途。吾等工作的執行受限於本報告所述的限制條件及一般服務條件。價值標準為公平值；而價值的前提為持續經營。

吾等工作所用的方式及方法不包括根據一般公認會計原則進行審查，其目的為就根據一般公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料（不論屬過往或日後）的公平列報方式發表意見。

吾等對他人所提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性概不發表意見，亦不承擔任何責任。吾等假設，吾等獲提供的財務及其他資料屬準確及完整，吾等亦倚賴此資料進行估值。

## I. 委聘目的

據吾等所知，吾等的分析將僅作交易參考用途。

## II. 服務範圍

吾等獲 貴公司管理層委聘評估股權於估值日的公平值。

## III. 估值基準

吾等按定義為「知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債的估計價格，以反映各方的權益」的基準對股權進行估值。

吾等的估值乃根據國際估價標準委員會刊發的關於業務估值的國際評估標準(二〇一三年版)編製。此準則載有業務估值所用基準與估值方法的指引。

## IV. 估值前提

估值前提指以對資產擁有人產生最大回報的方式評估一個主體的概念，考慮到可能的物質條件、財務上的可行性及法律上允許與否。估值前提包括以下各項：

1. **持續經營**：預期業務將在可預見未來沒有清盤的意圖或威脅的情況下持續經營時適用；
2. **有秩序的清盤**：適用於明顯將於短期內停止經營，並有足夠時間在公開市場出售其資產的業務；
3. **強制清盤**：在時間或其他限制因素不允許有秩序清盤時適用；及
4. **整個資產組別**：在業務的所有資產逐一而不是整項業務在市場出售時適用。

本估值乃按持續經營基準編製。

## V. 估值級別

估值屬範圍概念，現時的估值理論指出適用於業務或商業權益的價值共有三個基本「級別」。該等估值級別分別為：

1. **控制性權益**：控制性權益的價值，總是評估整個企業；
2. **猶如可自由買賣的少數股東權益**：少數股東權益的價值，雖無控制權但享有市場流動性的優勢；及
3. **非可出售少數股東權益**：少數股東權益的價值，無控制權且缺乏市場流動性。

本估值乃按控制性權益基準編製。

## VI. 資料來源

吾等的分析及結論乃基於目標公司管理層與吾等進行的討論及對目標公司的記錄及財務預測的審閱而作出，包括但不限於：

1. 於二〇一二年簽署的銀團銀行貸款協議；
2. 銀團銀行貸款還款時間表；
3. 目標公司於二〇一四年六月三十日的物業、廠房及設備登記冊；
4. 於二〇一四年九月編製的財務盡職審查報告草案；
5. 目標公司截至二〇一二年十二月三十一日及二〇一三年十二月三十一日止年度的經審核財務報表；
6. 目標公司截至二〇一四年十月三十一日止期間的管理賬目；
7. 杰誠顧問有限公司（「杰誠」）所編製的交通及收益預測；及
8. 杰誠所編製的經營及保養成本預測。

吾等亦依賴可從資本市場上公開獲得的資料，包括行業報告、上市公司的各種數據庫及新聞。

## VII. 經濟概覽

在編製本估值的同時，吾等審閱及分析了中國(目標公司的溢利來源)目前的經濟狀況以及股權的估值可能如何受到影響。

## 7.1. 中國的經濟增長

於開放經濟及加入世界貿易組織(「世貿組織」)後，國內生產總值(「國內生產總值」)劇增；其年增長率於二〇〇七年達到峰值14.16%。然而，由於二〇〇九年的金融危機，近年來，中國經濟的快速增長有所放緩，其國內生產總值增長率穩定在7%以上。李總理在漢堡峰會上強調，中國經濟已經持續快速發展了30多年，依然有充沛的動力源，未來一段時期有條件保持中高速增長、邁向中高端水平。

表 7 - 1 中國自二〇一〇年至二〇一四年的實際國內生產總值年增長率及通脹

	二〇一〇年	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年 (估計)
實際國內生產 總值年 增長率(%)	10.41	9.30	7.65	7.70	7.38
通脹(%)	4.60	4.10	2.50	2.50	2.30

資料來源：世界經濟展望數據庫，國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版

根據國際貨幣基金組織(「國際貨幣基金組織」)的資料，中國於二〇一三年錄得年度國內生產總值人民幣568,850億元，年增長率約為7.7%。根據國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版的《世界經濟展望》，中國目前是世界上第二大經濟體，僅次於美國。

表 7 - 2 全球各國國內生產總值

國家	國內生產總值—十億美元(「美元」)							
	二〇一二年 (實際)	二〇一三年 (實際)	二〇一四年 (預測)	二〇一五年 (預測)	二〇一六年 (預測)	二〇一七年 (預測)	二〇一八年 (預測)	二〇一九年 (預測)
1 中國	8,387	9,469	10,355	11,285	12,235	13,263	14,353	15,519
2 美國	16,163	16,768	17,416	18,287	19,197	20,169	21,158	22,148
3 日本	5,938	4,899	4,770	4,882	5,001	5,155	5,295	5,433
4 德國	3,428	3,636	3,820	3,909	4,063	4,233	4,394	4,556
5 法國	2,688	2,807	2,902	2,935	3,027	3,142	3,263	3,393
6 巴西	2,248	2,246	2,244	2,357	2,469	2,598	2,739	2,892

資料來源：世界經濟展望數據庫，國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版

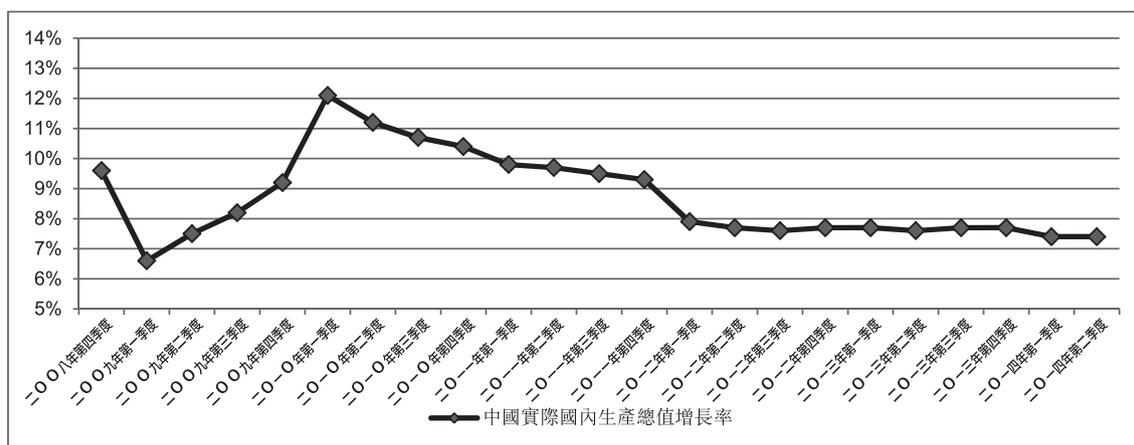
根據中國社會科學院發佈的<sup>1</sup>《中國經濟形勢分析與預測－2014年秋季報告》，預計二〇一四年中國經濟將增長7.3%左右。二〇一五年中國經濟將繼續面臨挑戰。存在多個可能影響中國經濟發展的負面因素。此等因素包括：

- 1) 全球經濟疲弱，外需難以顯著提升；
- 2) 國內消費總體平穩；
- 3) 投資面臨產能過剩及創新技術相對不足的難題；
- 4) 房地產庫存較高；及
- 5) 基礎設施發展項目受資本制約，限制投資驅動經濟增長。

在這種背景下，報告預計二〇一五年的經濟增長僅為7.0%左右。

下圖列示二〇〇八年第四季度至二〇一四年第二季度按季度劃分的國內生產總值年增長率：

圖 7 - 1 中國國內生產總值年增長率



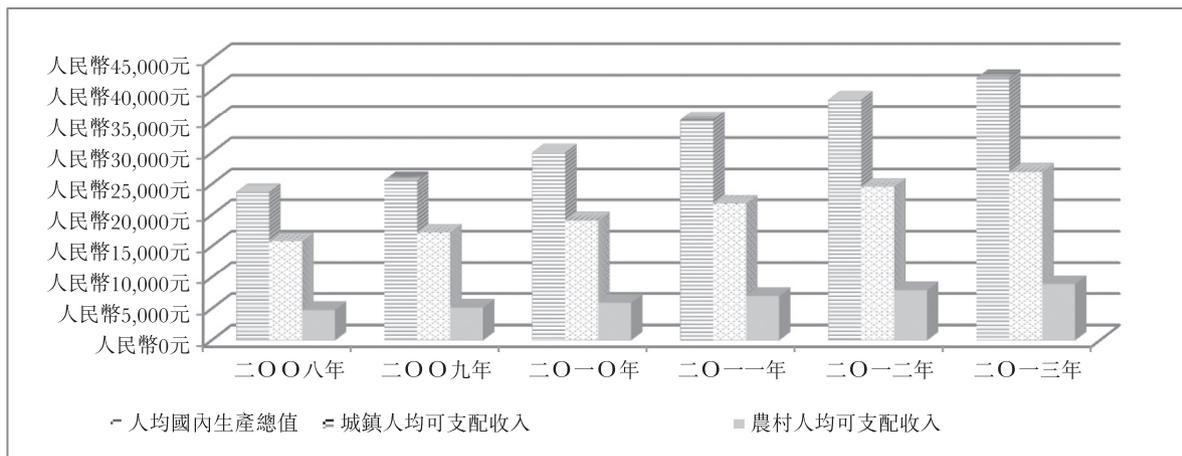
資料來源：中國國家統計局

<sup>1</sup>「中國經濟形勢分析與預測－2014年秋季報告」

過去幾年，可支配收入水平顯著增加。根據中國國家統計局的資料，中國城鎮家庭人均年可支配收入由二〇〇八年的人民幣15,781元增至二〇一三年的人民幣26,955元，複合年增長率（「複合年增長率」）約為11.3%；農村家庭人均年可支配收入由二〇〇八年的人民幣4,761元增至二〇一三年的人民幣8,896元，複合年增長率約為13.32%。

下圖列示二〇〇八年至二〇一三年的人均國內生產總值、城鎮與農村人均年可支配收入：

圖7 - 2 中國人均國內生產總值



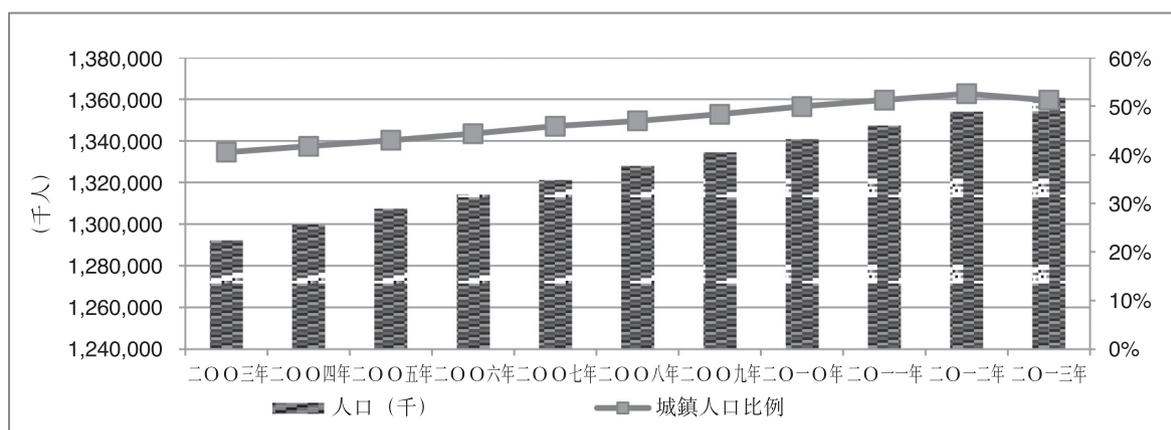
資料來源：中國國家統計局

## 7.2. 人口增長

中國人口佔世界人口的近五分之一。根據中國國家統計局的資料，於過去十年，人口由二〇〇三年的12.9億增至二〇一三年的13.6億，複合年增長率約為0.53%。

中國的城鎮人口比例由二〇〇三年的40.53%升至二〇一三年的51.24%，複合年增長率約為2.37%。下圖列示二〇〇三年至二〇一三年中國人口增長及相應的城鎮人口增長情況：

圖7-3 中國人口及城鎮人口比例



資料來源：中國國家統計局；世界經濟展望數據庫，國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版

預期人口將在這十年穩定增長。根據國際貨幣基金組織及CEIC的預測，中國人口將由二〇一四年的13.7億增至二〇一九年的14.0億，複合年增長率約為0.43%。此外，人口增長連同日益加快的城鎮化進程與中產階層的擴大，對支持國內對可負擔得起的奢侈品（如車輛、奢侈手錶）的需求之未來增長尤為重要。人口的穩定增長與不斷提高的生活水平持續產生對住房及交通的強勁需求。

表7-3 人口預測

	二〇一五年 (預測)	二〇一六年 (預測)	二〇一七年 (預測)	二〇一八年 (預測)	二〇一九年 (預測)
人口(百萬)					
中國	1,374.31	1,381.13	1,387.99	1,394.88	1,401.81

資料來源：世界經濟展望數據庫，國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版；CEIC

### 7.3. 通脹

自二〇一〇年以來，管理通脹風險已成為中國政府的主要任務之一。中國國家統計局發佈的最新經濟數據顯示，通脹率於二〇一四年七月呈報為2.3%（按年度基準），而於二〇一三年七月則為2.7%。預期中國日後將繼續實施穩健的貨幣政策，以合理節奏保持貨幣供應及社會融資總額的增長，並優化融資及信貸結構。

決定未來貨幣政策的因素可能是房價。於二〇一三年，主要城市的房價持續快速上漲。根據國家統計局於二〇一三年十二月十八日發佈的數據，深圳及廣州的房價較上一年度同期增長20%，而上海與北京的房價則分別增長18%及16%。然而，決定貨幣政策的另一重要因素消費者物價指數食品價格指數於二〇一四年七月維持在可接受水平103.6。根據國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版的《世界經濟展望》，預期二〇一四年中國的通脹率將為2.3%，並將於二〇一五年略升至2.5%。預期二〇一五年後通脹率將維持在3%。

表7 - 4 中國的通脹預測

	通脹，平均消費者物價(%)						
	二〇一三年 (實際)	二〇一四年 (預測)	二〇一五年 (預測)	二〇一六年 (預測)	二〇一七年 (預測)	二〇一八年 (預測)	二〇一九年 (預測)
中國	2.50	2.30	2.50	3.00	3.00	3.00	3.00

資料來源：世界經濟展望數據庫，國際貨幣基金組織於二〇一四年十月出版

### 7.4. 政府政策

李總理表示，中國將堅持實施穩定的經濟政策及穩健的貨幣政策，國內生產總值增長率的目標是7.5%。

為於二〇一四年實施穩定的經濟政策，政府將增加赤字及政府債務，同時進行稅務改革及結構性減稅，並優化政府支出及增強對地方政府借款的管理。為堅持實施穩健的貨幣政策，政府將改善其政策框架，以實行宏觀調控及將貨幣政策作為反周期工具。

在去年年底於北京舉行的中央經濟工作會議上，中國共產黨的最高領導人強調，二〇一四年的主要任務如下：

- 1) 保障食品安全；
- 2) 調整產業結構；
- 3) 防控債務風險；

- 4) 發展新興產業；
- 5) 改善人民生活水平；及
- 6) 深化改革及對外開放。

## VIII. 行業概覽

為應對不斷增長的公路基建，交通運輸部於二〇〇五年發佈覆蓋中國所有省會城市及主要城市的30年85,000公里高速公路發展藍圖。

中國的高速公路可分為兩個級別，即為國家級及省級。國家級高速公路連接不同國家，而省級高速公路連接不同省份。目前，中國擁有世界上最長的高速公路網絡，總規模為104,500公里。

湖北省位於華中地區，毗鄰陝西省、河南省、安徽省、江西省、湖南省及重慶市。湖北省地處長江經濟帶(自東向西)與京廣鐵路經濟帶(自北向南)的交匯處。憑藉此地理優勢，湖北省的經濟規模在這六個省份中排名第一，在全國排名第十一。

湖北省充足的自然資源孕育出強大的農業產業。湖北省為商品穀物、棉花、石油及淡水產品的主要生產地之一。在著名科技及教育機構的支持下，能源相關及製造行業亦在湖北的經濟活動中起到重要作用。湖北省經濟進一步得益於長江經濟帶的快速發展及三峽大壩的完工。良好的經濟環境提供了多種投資機會並刺激當地消費及出口活動。伴隨著經濟的快速發展，公路基建的壓力明顯增大。所有運輸相關指數(如客運量、貨運量及旅程等)均於近十年大幅增加。

下表闡述湖北省旅客及及貨物運輸量的增長情況：

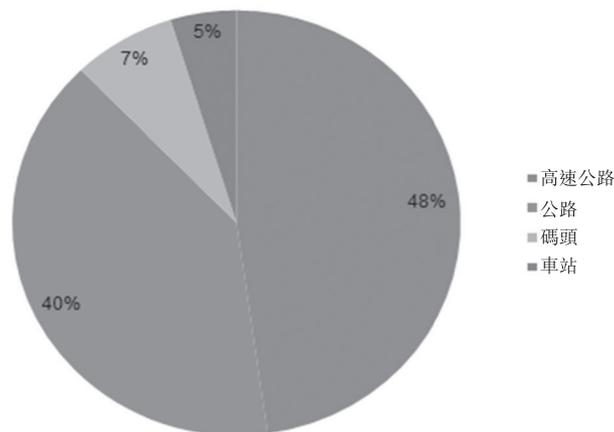
表 8 - 1 湖北省旅客及及貨物運輸量與距離(百萬)

	二〇一四年 一月至十月	二〇一三年 一月至十月	增幅
客運量(人)	741	684	8.29%
旅客旅程(公里)	40,242	34,554	16.46%
貨運量(噸)	935	807	15.76%
貨運距離(公里)	188,628	163,400	15.44%

資料來源：湖北省交通運輸廳

交通系統投資促進了經濟發展及推動旅遊。截至二〇一四年十月止10個月，高速公路投資佔交通基建投資總資本的48%左右。

圖 8 - 1 截至二〇一四年十月止10個月湖北的交通投資



資料來源：湖北省交通運輸廳

二〇一四年首10個月，湖北高速公路建設總投資約為人民幣418.9億元，較二〇一三年同期增長25%。「六縱五橫一環」公路改革涉及總里程為3,500公里的高速公路，正在積極推進。此項改革成功後，湖北省的高速公路網最終將連接周邊六省。

主要高速公路建設狀態如下：

六條縱線：

1. 麻城至通山高速(已建成通車)
2. 大悟至赤壁高速(已建成通車)
3. 隨岳高速(已建成通車)
4. 襄樊至荊州高速(已建成通車)
5. 老河口至宜都高速(規劃中)
6. 十堰至恩施高速(規劃中)

五條橫線：

1. 麻城至竹溪高速(規劃中)
2. 英山至鄖西高速(部分已建成通車)
3. 黃梅至巴東高速(部分已建成通車)
4. 黃梅至利川高速(黃梅至武漢部分及漢陽至宜昌部分已建成，滬蓉段正在建)
5. 陽新至咸豐高速(規劃中)

一條環線：

1. 武漢外環高速(已建成通車)

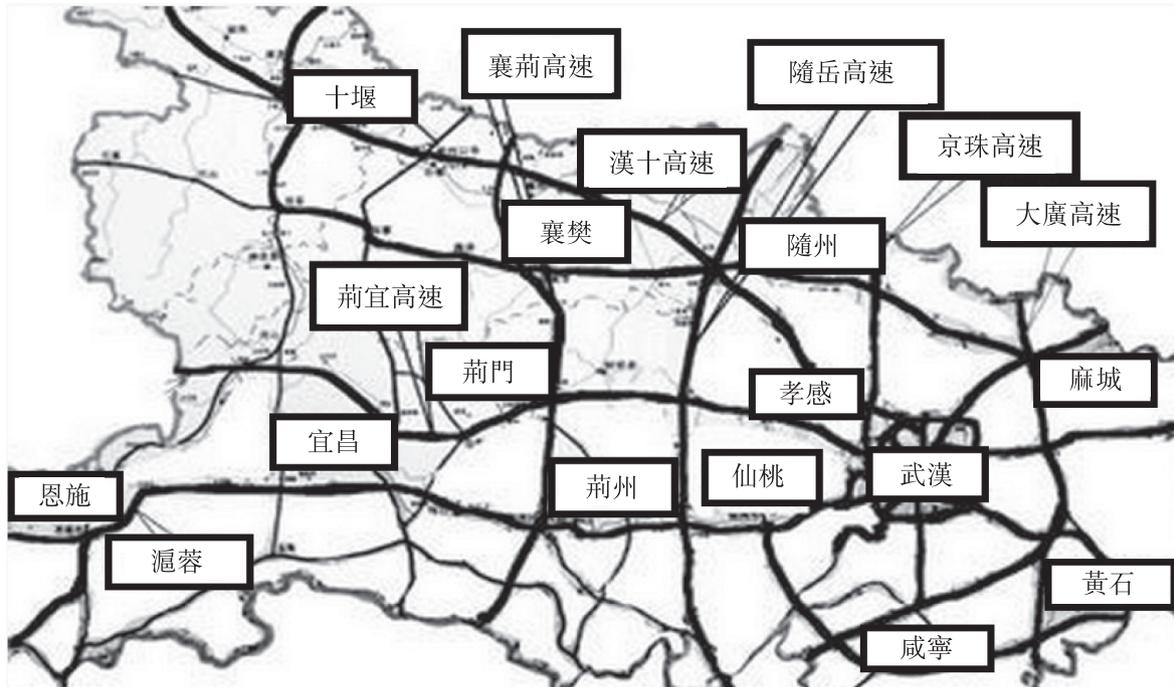
建設武漢外環高速及隨岳高速不僅為人們出行湘鄂兩省提供便利，而且加強了國家的交通運輸系統。為了提高湖北省的公路交通系統，湖北省政府已通過一項公路網改革方案，這樣到二〇二〇年將有12條高速公路以及其他補充公路建成。該計劃涉及全長7,300公里的公路，其中4,800公里為高速公路。

此外，大悟至赤壁高速實際上屬京珠高速(湖北段)。此段的總投資為人民幣123億元，總長度為399公里，有四條車道，最高限速120公里，途經大悟、孝感、武漢及咸寧，

是由南往北的主要路線，是又一條不僅連接湘鄂兩省同時容許人們北上武漢的高速。京珠高速於二〇〇二年九月開始運營，是自世界銀行借款投資的首條高速公路。然而，建成的隨岳高速已將大悟至赤壁高速的車流分流。

下圖顯示湖北高速公路網：

圖8 - 2 湖北高速公路網



資料來源：[www.cnhubei.com](http://www.cnhubei.com)

## IX. 公司概覽

### 9.1. 越秀交通基建有限公司(「貴公司」)

貴公司於百慕達註冊成立。其股份於一九九七年一月於香港聯交所上市(股份代號：1052)。其主要從事投資、經營及管理中國廣東省及其他高速增長省份的高速公路及橋樑。

### 9.2. 湖北隨岳南高速公路有限公司(「目標公司」)

目標公司為於二〇〇三年九月二十六日於中國註冊成立的私營公司。其取得隨岳南高速公路(「該高速公路」)的特許經營權，年期為30年，主要從事該高速公路的經營及管理。該高速公路的建設於二〇〇四年十一月動工，並於二〇一〇年三月十日正式通車。特許經營權將於二〇四〇年三月十日屆滿。

該高速公路屬湖北隨岳高速的南段。湖北隨岳高速為湖北省的主要高速公路，分為北段、中段、南段及湖南段，連接湘鄂兩省的交通，全長343公里。該高速公路起於湖北北部的隨州，往南經天門、仙桃及監利等主要城市，跨荊岳長江公路大橋，止於湖南岳陽。隨岳高速亦連接其他主要高速公路。

該高速公路的總投資為人民幣53億元左右，全長98公里，被視為隨岳高速的最重要路段。由於其起於仙桃止於荊岳長江公路大橋，而北上武漢的旅客必須途經仙桃且荊岳長江公路大橋乃連接湖北與湖南南部的唯一橋梁。該高速公路不僅為來回武漢及從湖北來回湖南的旅客增加便利，而且連接與其他省會城市接壤的高速公路，例如漢宜高速及京珠高速。因此，該高速公路旨在控制大量車流輛。

## X. 估值方法

任何資產或業務的估值可大體上歸類為資產法、市場法及收益法三種方法之一。於進行任何估值分析時，所有三種方法必須考慮，且被視為最相關的方法將於當時甄選以應用於分析該資產的公平值。

### 10.1. 資產法

此乃透過利用一種或多種方法，按資產扣除負債的價值釐定業務、業務所有權股權、抵押品或無形資產公平值指標的普遍採納方法。

價值乃按資產複製或重置的成本減實質損耗、功能性及經濟陳舊所引致的折舊(倘存在及可量度)而確定。

吾等已考慮但不採用資產法進行此次估值，原因是一家持續經營公司的股權價值應按未來產生利益的能力釐定，而非以重置成本釐定。

### 10.2. 市場法

此乃透過利用一種或多種方法比較已經售出的相似業務、業務所有權股權、抵押品或無形資產釐定業務、業務所有權股權、抵押品或無形資產公平值指標的普遍採納方法。

價值乃採用競爭原則確立。簡單來說，假設一項物件與另一物件相類似且能互相調換使用，則兩者一定相等。此外，兩個相像及相似項目的價格應彼此相若。

吾等已考慮但不採用市場法進行此次估值，理由如下：

- 各條高速公路的特色迥然不同。未必可輕易使用調整過的市場法反映高速公路的特色；
- 此外，收購時常涉及特定買方，在其獨特情況下支付溢價／折讓。這意味著很難知道就協議支付價格是否真實代表對交易的估計；及
- 相比而言，有了獨立技術專家的支持，車流量、收入、相應成本及資本開支能夠真實反映該高速公路的獨有特色，故為較佳估值基準。

### 10.3. 收入法

收入法為釐定業務、業務所有權股權、抵押品或無形資產公平值指標的普遍採納方法，其利用一種或多種方法將預期經濟利益轉換為現值金額。

在收入法中，選用資產經濟利益來源分析通常基於歷史及／或預測現金流量。重點釐定合理反映資產大多數可能未來利益來源的溢利。該選定的利益來源用一個合適的風險調整貼現率貼現為現值。貼現率因素通常包括於估值日的一般市場回報率，目標公司營運行業相連的業務風險及資產估值時的特定其他風險。

吾等已採用收入法進行此次估值，理由如下：

- 股權價值通過於未來產生利益的能力釐定；及
- 經濟利益可根據基於合理假設估計得出的預測現金流量釐定。

## XI. 一般估值假設

為了充分支持吾等的估值結論，必須設定若干一般假設。本評估所採納的一般假設如下：

1. 目標公司經營業務所在國家的現有政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；
2. 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；

3. 中國及吾等的可比較公司來源國的現有稅法不會發生重大變動；
4. 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
5. 一般業務過程所需的一切相關法律批文、業務證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需額外成本或費用；
6. 銀行貸款的信貸期限及還款時間表由目標公司管理層提供；
7. 目標公司的折舊政策須受到經收購目標公司擴大後的 貴公司會計政策的規限；
8. 目標公司管理層所作流動資產及流動負債假設並無重大偏差；
9. 未來收益增長將符合杰誠所預測者；
10. 營運開支及資本開支金額將符合杰誠所預測者；及
11. 目標公司將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持其業務的持續營運。

## XII. 主要估值假設

股權價值為反映股權持有人價值的經濟方法。吾等運用現金流貼現法計算股權價值，而此需要大量假設，包括收益及開支預測、營運資金需要及資本開支。

貼現現金流量的基本要素為：(1) 將予貼現的預期盈利來源，及(2) 貼現率。

吾等已對目標公司的現金流量淨額作出估計，而吾等已按適當貼現率將該數額貼現至現值，如下文所說明：

$$PV = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n}$$

$E_1, E_2, E_3,$  等 = 於第一、第二、第三段等期間的預期經濟收入

$E_n$  = 最後一段期間的預期經濟收入

$k$  = 貼現率

財務預測乃由杰誠編製。吾等已審閱計算方法，並與杰誠及目標公司管理層討論預測的有效性。吾等的估值乃按此財務預測得出。

主要假設概述列示如下：

### 12.1 收入基準

表12 - 1 目標公司的收入預測

年份	人民幣千元	年份	人民幣千元
二〇一四年 (九月至十二月)	147,396	二〇二七年	1,318,000
二〇一四年	428,500	二〇二八年	1,388,500
二〇一五年	485,000	二〇二九年	1,456,000
二〇一六年	523,000	二〇三〇年	1,509,500
二〇一七年	602,500	二〇三一年	1,557,000
二〇一八年	647,000	二〇三二年	1,597,000
二〇一九年	714,500	二〇三三年	1,624,000
二〇二〇年	787,000	二〇三四年	1,645,000
二〇二一年	863,000	二〇三五年	1,661,500
二〇二二年	941,500	二〇三六年	1,673,500
二〇二三年	1,022,000	二〇三七年	1,682,000
二〇二四年	1,102,000	二〇三八年	1,688,000
二〇二五年	1,172,000	二〇三九年	1,693,000
二〇二六年	1,245,000	二〇四〇年	316,000

目標公司收入預測乃基於杰誠編製的交通研究報告。預測中考慮的主要因素為交通流量、收費標準及收費標準預期日後增幅。已保守及樂觀分析兩種不同情況，兩組預測已作出相應預測。吾等在兩種情況下計算平均收入並應用於吾等的估值。

預期收入會每年穩步增長，這與預測的每年通脹及交通流量增長一致。

## 12.2 收入成本

表 12 - 2 目標公司的收入成本預測

年份	工資及薪金 人民幣千元	小型維修及 養護 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
二〇一四年 (九月至十二月)	—	—	—	18,240
二〇一四年	19,800	16,762	1,131	37,693
二〇一五年	21,780	20,342	1,465	43,586
二〇一六年	22,250	23,749	1,799	47,798
二〇一七年	22,731	17,114	1,128	40,973
二〇一八年	23,223	19,011	1,311	43,545
二〇一九年	23,726	20,918	1,494	46,138
二〇二〇年	24,240	22,833	1,678	48,751
二〇二一年	24,604	25,347	1,919	51,870
二〇二二年	24,973	17,749	1,298	44,020
二〇二三年	25,347	18,657	1,378	45,382
二〇二四年	25,728	20,392	1,389	47,509
二〇二五年	26,114	18,743	1,212	46,068
二〇二六年	26,505	21,954	1,521	49,980
二〇二七年	26,903	25,177	1,830	53,909
二〇二八年	27,306	21,060	1,405	49,771
二〇二九年	27,716	24,606	1,745	54,067
二〇三〇年	28,132	25,415	1,811	55,358
二〇三一年	28,459	30,227	2,273	60,959
二〇三二年	28,791	29,745	2,205	60,741
二〇三三年	29,127	19,554	1,315	49,995
二〇三四年	29,467	20,631	1,400	51,498
二〇三五年	29,811	22,843	1,448	54,102
二〇三六年	30,159	26,230	1,763	58,152
二〇三七年	30,511	27,486	1,863	59,861
二〇三八年	30,868	29,865	2,075	62,808
二〇三九年	31,229	32,266	2,287	65,782
二〇四〇年	6,003	6,016	418	12,437

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

目標公司的收入成本主要指直接經營成本及養護開支，乃以杰誠編製的預測為基礎。直接經營成本主要包括營運人員的工資及薪金。養護開支將產生自小型維修，小型維修涵蓋定期檢查、每日道路服務養護、橋樑養護等。

有關維修將對維持該高速公路的運營而言屬必要。除小型維修外，須進行定期檢修使該高速公路於長期損耗後恢復原狀。有關開支將資本化。由於通脹，收入成本一般呈增長趨勢。

吾等已審閱預測基準並與其他類似道路收費項目比較，吾等得出結論為預測屬合理。

### 12.3 管理及其他經營開支

表 12 - 3 目標公司的管理及其他經營開支

年份	管理成本 人民幣千元	經營開支 人民幣千元	總計 人民幣千元
二〇一四年 (九月至十二月)	—	—	6,355
二〇一四年	5,880	10,682	16,562
二〇一五年	6,468	11,750	18,218
二〇一六年	6,565	12,044	18,609
二〇一七年	6,663	12,345	19,009
二〇一八年	6,763	12,654	19,417
二〇一九年	6,865	12,970	19,835
二〇二〇年	6,968	13,294	20,262
二〇二一年	7,072	13,494	20,566
二〇二二年	7,178	13,696	20,875
二〇二三年	7,286	13,902	21,188
二〇二四年	7,395	14,110	21,506
二〇二五年	7,506	14,322	21,828
二〇二六年	7,619	14,537	22,156
二〇二七年	7,733	14,755	22,488
二〇二八年	7,849	14,976	22,825
二〇二九年	7,967	15,201	23,168
二〇三〇年	8,087	15,429	23,515
二〇三一年	8,208	15,583	23,791
二〇三二年	8,331	15,739	24,070
二〇三三年	8,456	15,896	24,352
二〇三四年	8,583	16,055	24,638
二〇三五年	8,711	16,216	24,927
二〇三六年	8,842	16,378	25,220
二〇三七年	8,975	16,541	25,516
二〇三八年	9,109	16,707	25,816
二〇三九年	9,246	16,874	26,120
二〇四〇年	1,783	3,238	5,021

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

目標集團的管理及其他經營開支主要指管理層員工成本及其他經營開支如公用事業、保安等。杰誠估計經營開支將因通脹每年增長1%至2%。

吾等已審閱預測基準並與其他類似道路收費項目比較，吾等得出結論為預測屬合理。

#### 12.4 資本開支基準

預期運營該高速公路的過程中需要有限的收購新物業、廠房及設備。大部分資本開支指道路服務及橋樑產生的檢修成本。資本開支金額由杰誠預測。二〇二二年及二〇二三年、二〇二四年及二〇二五年、二〇三三年及二〇三四年以及二〇三五年及二〇三六年，預期檢修將分別按人民幣147,000,000元、人民幣78,100,000元、人民幣162,000,000元及人民幣86,000,000元的成本列賬。此等成本將資本化，並於預期餘下經營期間內進行折舊。

表12 - 4 目標公司的資本開支

年份	道路 人民幣千元	橋樑 人民幣千元	重建 人民幣千元	總計 人民幣千元
二〇一四年 (九月至十二月)	—	—	—	—
二〇一四年	—	—	—	—
二〇一五年	—	—	—	—
二〇一六年	—	—	—	—
二〇一七年	—	—	—	—
二〇一八年	—	—	—	—
二〇一九年	—	—	—	—
二〇二〇年	—	—	—	—
二〇二一年	—	—	—	—
二〇二二年	147,000	—	—	147,000
二〇二三年	147,000	—	—	147,000
二〇二四年	—	78,100	—	78,100
二〇二五年	—	78,100	—	78,100
二〇二六年	—	—	—	—
二〇二七年	—	—	—	—
二〇二八年	—	—	—	—
二〇二九年	—	—	—	—
二〇三〇年	—	—	—	—
二〇三一年	—	—	—	—
二〇三二年	—	—	—	—
二〇三三年	161,700	—	—	161,700
二〇三四年	161,700	—	—	161,700
二〇三五年	—	85,910	—	85,910
二〇三六年	—	85,910	—	85,910
二〇三七年	—	—	—	—
二〇三八年	—	—	—	—
二〇三九年	—	—	50,000	50,000
二〇四〇年	—	—	—	—

吾等已審閱預測基準並與其他類似道路收費項目比較，吾等得出結論為預測屬合理。

## 12.5 營運資金需要

營運資金乃根據目標公司的過往財務資料計算。除現金及現金等價物外，預期目標公司的運營不需大量循環流動資產。經營結束時，所有營運資金將會結清。

目標公司營運資金的假設如下：

1. 應收賬款於7天內收回；
2. 存貨將保持於目前水平；
3. 其他應收賬款將維持於佔收益的0.47%；
4. 其他應付賬款將於366天內支付；
5. 預收款項會根據特許經營期限穩步減少；及
6. 應付稅項將維持於佔收益的5.68%。

餘下經營期間的營運資金流動預測如下：

表 12 - 5 目標公司的營運資金流動

年份	人民幣千元	年份	人民幣千元
二〇一四年	17,426	二〇二八年	(5,370)
二〇一五年	(10,070)	二〇二九年	2,733
二〇一六年	4,895	二〇三〇年	(989)
二〇一七年	(5,038)	二〇三一年	2,884
二〇一八年	2,972	二〇三二年	(3,442)
二〇一九年	3,504	二〇三三年	(14,665)
二〇二〇年	3,442	二〇三四年	(2,841)
二〇二一年	3,816	二〇三五年	(2,133)
二〇二二年	(7,337)	二〇三六年	(1,082)
二〇二三年	1,709	二〇三七年	(3,790)
二〇二四年	2,212	二〇三八年	(2,880)
二〇二五年	(1,941)	二〇三九年	(3,134)
二〇二六年	3,272	二〇四〇年	(13,564)
二〇二七年	3,042		

## 12.6 估值預測－股權自由現金流(「FCFE」)

每個預測期均根據以上主要假設計算FCFE。吾等以適當折現率將FCFE折現為現值。最終估值乃按每個預測期的經折現FCFE總數得出。

表 12 - 6 FCFE 項目概要(人民幣百萬元)

	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年
收入	147	485	523	603	647	715	787	863	942	1,022	1,102	1,172	1,245	1,318
收入成本	(18)	(44)	(48)	(41)	(44)	(46)	(49)	(52)	(44)	(45)	(48)	(46)	(50)	(54)
附加稅	(5)	(17)	(18)	(21)	(22)	(25)	(27)	(30)	(32)	(35)	(38)	(40)	(43)	(45)
折舊及攤銷	(71)	(213)	(213)	(213)	(212)	(212)	(212)	(212)	(212)	(226)	(241)	(249)	(257)	(257)
經營開支	(6)	(18)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(22)
息稅前盈利	46	193	226	309	350	412	479	549	633	694	754	815	873	939
稅項開支	(33)	(48)	(56)	(77)	(88)	(103)	(120)	(137)	(158)	(173)	(188)	(204)	(218)	(235)
稅後盈利	14	145	169	232	263	309	359	412	474	520	565	611	655	705
折舊及攤銷	71	213	213	213	212	212	212	212	212	226	241	249	257	257
營運資金淨額														
變動	17	(10)	5	(5)	3	4	3	4	(7)	2	2	(2)	3	3
營運資金結算	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
超額資產及負債	245	(62)	(49)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
資本開支增加	—	—	—	—	—	—	—	—	(147)	(147)	(78)	(78)	—	—
公司自由														
現金流	347	286	338	439	477	524	574	627	532	601	731	780	915	964
銀行貸款還款	(332)	(92)	(138)	(172)	(206)	(229)	(262)	(302)	(340)	(376)	(423)	(351)	(525)	—
稅後利息開支	(15)	(168)	(162)	(155)	(146)	(135)	(123)	(109)	(93)	(75)	(55)	(35)	(16)	—
股權自由現金流	—	25	38	113	125	161	190	217	99	150	252	393	374	964

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年
收入	1,389	1,456	1,510	1,557	1,597	1,624	1,645	1,662	1,674	1,682	1,688	1,693	316
收入成本	(50)	(54)	(55)	(61)	(61)	(50)	(51)	(54)	(58)	(60)	(63)	(66)	(12)
附加稅	(48)	(50)	(52)	(54)	(55)	(56)	(57)	(57)	(58)	(58)	(58)	(58)	(11)
折舊及攤銷	(257)	(257)	(257)	(257)	(257)	(242)	(253)	(277)	(289)	(277)	(105)	(105)	(70)
經營開支	(23)	(23)	(24)	(24)	(24)	(24)	(25)	(25)	(25)	(26)	(26)	(26)	(5)
息稅前盈利	1,011	1,072	1,122	1,162	1,200	1,252	1,259	1,249	1,243	1,262	1,436	1,438	218
稅項開支	(253)	(268)	(280)	(290)	(300)	(313)	(315)	(312)	(311)	(315)	(359)	(360)	(54)
稅後盈利	759	804	841	871	900	939	944	936	932	946	1,077	1,079	163
折舊及攤銷	257	257	257	257	257	242	253	277	289	277	105	105	70
營運資金淨額變動	(5)	3	(1)	3	(3)	(15)	(3)	(2)	(1)	(4)	(3)	(3)	(14)
營運資金結算	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(114)
超額資產及負債	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
資本開支增加	—	—	—	—	—	(162)	(162)	(86)	(86)	—	—	(50)	—
公司自由現金流	1,010	1,063	1,097	1,131	1,154	1,004	1,033	1,125	1,135	1,219	1,179	1,130	105
銀行貸款還款	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
稅後利息開支	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
股權自由現金流	1,010	1,063	1,097	1,131	1,154	1,004	1,033	1,125	1,135	1,219	1,179	1,130	105

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

### XIII.釐定貼現率

吾等已根據與經濟、行業及目標公司相關的數據及因素，對估值日的股權進行估值以計算股權成本(「Re」)。

吾等在就本次估值計算Re時考慮經修訂資本資產價格模型(「MCAPM」)。

MCAPM用於本次估值時，可概述如下：

$$R_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + \text{RP}_s + \text{RP}_c + \text{RP}_u$$

其中	$R_e$ :	股權成本；
	$R_f$ :	無風險率；
	Beta:	系統性風險指標；
	ERP:	股權風險溢價；
	$\text{RP}_s$ :	規模溢價；
	$\text{RP}_c$ :	國家風險溢價；及
	$\text{RP}_u$ :	特定公司調整

#### 13.1. 無風險率(「 $R_f$ 」)

$R_f$ 乃根據香港外匯基金票據的孳息釐定。在理想情況下，用作指示 $R_f$ 的證券的期限與被貼現的預測現金流量的期限相匹配。吾等依賴香港金融管理局的15年香港外匯基金票據於估值日的孳息。

#### 13.2. Beta

在MCAPM公式中，beta為衡量有關市場所有投資資產特定投資的系統性風險指標。吾等從指標上市公司獲得beta。而這些beta已被去槓桿化，以在考慮指標上市公司的實際稅率及負債權益比率後移除有關beta提供有關風險指標財務槓桿影響，並按目標公司的資本架構重新槓桿化。

計算去槓桿化beta的方程式說明如下：

$$Bu = \frac{BL}{(1+(1-Te) \times (D/E))}$$

其中	Bu:	去槓桿化 Beta；
	BL:	槓桿化 Beta；
	Te:	指標上市公司的實際稅率；及
	D/E:	指標上市公司的負債權益比率

計算重新槓桿化 beta 的方程式說明如下：

$$Br = Bu \times (1 + (1 - Tc) \times (D/E))$$

其中 Br: 重新槓桿化 Beta；  
 Bu: 去槓桿化 Beta；  
 Tc: 目標公司的企業稅率；及  
 D/E: 指標上市公司的負債權益比率

### 13.3. 選擇指標上市公司

如上文所述，吾等在釐定  $R_e$  時會選擇指標上市公司以計算 beta。吾等選擇指標上市公司會以所涉公司有關業務路線、所服務的市場、規模及其他標準的詳情開始。

就本次估值，吾等已在彭博搜尋資料並審閱指標上市公司網站上的業務資料，確保所採納公司屬良好及具代表性。吾等已選擇在中國從事開發、經營及管理公路及高速公路的公司，其股份在香港聯交所上市而收入乃主要來自中國(可與目標公司比較)。以下為吾等就本次估值審閱及選擇的指標上市公司列表：

表 13 - 1 指標上市公司

	指標上市公司	代號	業務活動
1.	安徽皖通高速公路股份有限公司	995 HK	在中國安徽省擁有、經營及開發收費高速公路及公路。
2.	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	177 HK	在中國興建、經營、管理及維護高速公路。
3.	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	576 HK	設計、興建、經營及管理高等級公路以及開發及經營若干配套服務。
4.	合和公路基建有限公司	737 HK	倡議、推動、開發及經營策略性重點公路、隧道、橋梁及相關基建項目。
5.	越秀交通基建有限公司	1052 HK	在中國投資、開發、經營及管理收費高速公路、高速公路及橋梁。

指標上市公司	代號	業務活動
6. 四川成渝高速公路股份有限公司	107 HK	開發、投資及經營基建項目，包括收費公路、橋梁及隧道及配套設施。

資料來源：彭博

表 13 - 2 Beta 概要

	去槓桿化 Beta	重新槓桿化 Beta
安徽皖通高速公路股份有限公司	0.506	0.608
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	0.686	0.824
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	0.668	0.802
合和公路基建有限公司	0.534	0.642
越秀交通基建有限公司	0.396	0.476
四川成渝高速公路股份有限公司	0.363	0.436

去槓桿 Beta 中位數

0.520

重新槓桿化 Beta 中位數

0.625

資料來源：彭博

#### 13.4. 股權風險溢價(「ERP」)

吾等採納所涉公司所在市場最近30年的股權風險溢價。以美國市場的長期股權風險溢價乘以標普500與所涉公司所在的相關國家的股權指數之間的相對波幅獲得相關國家的股權風險溢價。美國長期股權風險溢價乃直接摘錄自Morningstar, Inc. 刊發的《2014 Ibbotson® Stocks, Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: Classical Yearbook》。指數的波幅乃以從彭博資訊數據庫取得的指數每日收市價為基礎而計算得出。此乃估計不同國家的股權風險溢價的慣常市場方法。計算ERP的方程式說明如下：

美國 ERP x 相關股權指數的波幅 / 標普 500 的波幅

吾等亦參閱紐約大學Aswath Damodaran教授發佈的ERP。吾等計算上述兩項ERP的平均數並於本次估值中應用。

### 13.5. 規模溢價(「 $RP_s$ 」)

$RP_s$  (為高於市場風險溢價的部分)，其計算方法可以超越無風險回報的公司已實現回報減去超越無風險回報的估計回報。就本次估值而言，吾等已應用美國超越CAPM的 $RP_s$ 來作計算。吾等依賴由Ibbotson Associates所進行並於其著作《Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: 2014 Classical Yearbook》中記述的研究。

於本次估值，目標公司100%股權的公平值為人民幣2,020,000,000元，約為330百萬美元，並為9位數。因此，吾等採納約2.76%的規模溢價(已實現回報12.14% - CAPM回報9.37%)。

### 13.6. 國家風險溢價(「 $RP_c$ 」)

$RP_c$ 是與投資於其他國外市場(而非國內市場)有關的其他風險。吾等參考紐約大學Aswath Damodaran教授於二〇一四年發佈有關國家風險溢價的研究，並於本次估值中應用。根據有關研究，應用於中國及香港的國家風險溢價如下：

表 13-3 中國及香港的國家風險溢價

所在地	國家風險溢價
中國	0.9%
香港	0.6%
差異	0.3%

資料來源：[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

基於上文所載理由，吾等認為0.3%  $RP_c$ 適用於香港投資者投資於中國，乃經參考兩地的國家風險差異。吾等認為該調整屬合理，原因為一名理性投資者會於跨國項目中要求更高回報以彌補額外的風險。

### 13.7. 特定公司調整(「 $RP_u$ 」)

$RP_u$ 為特定公司的非系統性風險，乃為解釋有關目標公司所獨有的額外風險因素而設。

特定風險因素包括以下各項：

1. 不良競爭
2. 客戶集中

3. 規模小於指標上市公司
4. 獲得資本的困難
5. 管理薄弱
6. 業務缺乏多元化
7. 潛在環境問題
8. 潛在訴訟
9. 分銷渠道窄
10. 技術陳舊
11. 公司前景暗淡

在吾等的一般做法中，普遍採用的RPu由0%至5%不等。RPu的值取決於估值主體的相應風險水平及相關風險是否已完全反映於其他因素。

#### 13.7.1 虧損狀況

在此情況下，目標公司於二〇一一年直至估值日錄得虧損淨額。然而，由於主要建設成本中大部分已於往年產生，預期目標公司將於二〇一五年產生正現金流量。吾等認為相關風險屬低至中，並最終決定採用1% RPu以應對虧損狀況。1% RPu導致價值較並無作出有關調整前的估值折讓12%。

#### 13.7.2 缺乏市場流通性

此外，目標公司的股份並無在市場上公開買賣。因此，吾等採用額外折讓以反映缺乏市場流通性。

市場流通性界定為按既定價格及最低交易成本把投資出售套取現金的能力。缺乏市場流通性的折讓（「DLOM」）是對投資價值的下調，藉以反映其市場流通性水平下降。

選擇適當的DLOM時，吾等已考慮管理層為出售權益而必須花費之時間及付出之努力。倘交易能夠落實，此選擇行動一般需時至少三至九個月。最後，吾等已考慮到出售業務通常會招致大量開支，例如法律費用、會計費用及中介費用等。在此情況下，70%股權的估值被視為是對控制性權益進行估值。根據美國執業會計師公會的一份刊物，控制性權

益的DLOM約4%至9%。鑒於上述者，吾等已採用額外0.5% RPu以處理DLOM。0.5% RPu導致價值較並無作出有關調整前的估值折讓6%。由於對價值的影響處於市場所採用的一般範圍內(即4%至9%)，吾等認為該調整的幅度(即額外0.5% RPu)屬合理。

表 13 - 4 特定風險溢價

風險因素	風險溢價
虧損狀況(見13.7.1節)	1.0%
缺乏市場流通性(見13.7.2節)	0.5%
採用的特定風險溢價	1.5%

整體而言，吾等認為如表13 - 4所示對Re作出額外1.5% RPu的調整(相當於未經調整價值合共18%折讓)可合理反映該等風險。

#### XIV. 敏感度分析

所採納的貼現率在估值中起關鍵作用，原因是其對權益公平值具有高敏感度。以下呈列在不同的貼現率下的股權公平值：

表 14-1 目標公司貼現率的敏感度分析

貼現率	目標公司70%股權的 公平值(人民幣)
10.50%	2,299,000,000.
11.00%	2,154,000,000.
11.50%	2,020,000,000.
12.00%	1,897,000,000.
12.50%	1,782,000,000.

根據 貴公司管理層的要求，吾等須在假設代價為人民幣1,949,938,436元的情況下計算內部回報率(「IRR」)。根據此項假設，IRR將為11.78%。

## XV. 限制條件

吾等並未調查 貴公司及目標公司的所有權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。

本報告所載意見均基於 貴公司及其僱員、多個機構及政府部門所提供的資料(未經核實)而作出。有關本次估值的所有資料及意見均由 貴公司管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職調查。吾等已仔細審閱獲提供的資料。儘管吾等已對獲提供的關鍵數據與預期價值進行比較，但審閱結果及結論的準確性仍依賴於獲提供的數據是否準確。吾等依賴該等資料，且相信並無遺漏任何重大事實，亦無更詳盡的分析揭示額外資料。吾等對獲提供的資料中的任何錯誤或遺漏概不承擔任何責任，並對由此引起的商業決策或行為而導致的任何後果亦不承擔任何責任。

本次估值反映於估值日已存在的事實及情況。吾等並未計及後續事件，亦無責任因該等事件及情況而更新吾等的報告。

## XVI. 價值結論

因此，根據上述分析及所採用的估值方法，吾等認為，湖北隨岳南高速公路有限公司70%股權的公平值如下：

於二〇一四年  
八月三十一日的公平值

湖北隨岳南高速公路有限公司70%股權(取整數) 人民幣2,020,000,000元

估值意見基於廣泛依賴採用大量假設及考慮眾多不明朗因素的公認估值程序及慣例進行，並非所有該等假設及不確定因素均可輕易量化或確認。

吾等謹此確認，吾等於估值所涉公司中概無現時或潛在股權。此外，吾等在所涉及的各方中亦無擁有個人股權或偏見。

本估值報告須遵照吾等的一般服務條件而刊發。

此致

香港  
灣仔  
駱克道160號  
越秀大廈23樓  
越秀交通基建有限公司

董事會 台照

代表  
漢華評值有限公司  
董事  
曾鏡波，*CPA*，*CFA*，*FRM*  
謹啟

二〇一五年一月二十一日

由下列人士負責分析及報告：

黃家俊，*CPA*  
助理經理、企業諮詢

## 所涉人員履歷

蔡世福，*CFA, ICVS*

董事

蔡先生就在財務申報及首次公開發售目的進行業務估值方面富有經驗，其大部分客戶為上市公司或尋求上市的大型私人公司。其經驗涉及眾多行業，包括零售、公用事業、餐飲、基建、製造及資訊科技。

曾鏡波，*CPA, CFA, FRM*

董事

曾先生在為財務申報及併購目的進行估值方面經驗豐富，其客戶多為上市公司或尋求上市的大型私人公司。其估值經驗涉及行業眾多，包括基礎設施、電訊及資訊科技。

黃家俊，*CPA*

助理經理、企業諮詢

黃先生在進行私人及公眾公司業務的業務估值方面富有經驗，所涉行業包括但不限於基建、製造及資訊科技。

## 一般服務條件

漢華評值有限公司所提供的服務乃依據專業估值標準進行。吾等的酬金並非取決於吾等的估值結論。吾等假設提供予吾等的所有資料均屬準確，惟並無進行獨立核實。吾等乃以獨立合約方行事，並保留委任分包商的權利。吾等於估值期間所用所有檔案、工作報告或文件為吾等的財產，並將由委聘完成起計至少保留七年。

吾等的報告僅作上述指定用途，而不得作為任何其他用途。在未獲吾等事先書面同意前，任何第三方均不得依賴本報告。閣下可向需要審閱本報告所載資料的第三方展示本報告全文。任何人士均不得依賴本報告以取代其自行進行盡職調查。在未取得吾等的書面同意前，不得於閣下編製及／或派發予第三方的任何文件中引述吾等的名字或報告的全部或部分。

閣下同意就吾等是次委聘所引致的相關損失、索償、行動、毀壞、費用或負債(包括合理律師費用)向吾等作出彌償保證及確使吾等免受上述損害。閣下毋須為吾等的疏忽承擔責任。閣下對吾等作出的彌償保證及賠償須擴展至漢華評值有限公司的任何負責人，包括董事、主管、僱員、分包商、聯屬公司或代理人。倘吾等須就是次委聘承擔任何負債，則無論法例如何規定，該負債乃以吾等就是次估值所收取的費用為限。

吾等保留將 貴公司／商戶名列入客戶名單的權利，但吾等將根據法律或行政過程或程序，維持所有談話及吾等獲提供的文件，以及吾等報告內容的機密性。該等條件僅可以雙方簽署的書面文件進行修訂。

以下是由杰誠顧問有限公司提交的有關隨岳南高速交通預測的信件內容

杰誠顧問有限公司  
Jie Cheng Consultants Ltd.



香港  
駱克道447-449號  
中威商業大廈  
602室

2015年1月21日

敬啟者：

越秀交通基建有限公司  
湖北省隨岳南高速公路交通諮詢評估報告  
摘要

1. 序言

杰誠顧問有限公司(交通顧問)已根據閣下的指示進行有關位於中華人民共和國隨州至嶽陽高速公路湖北省南段(隨岳南高速)的交通、營運及養護的研究，以供越秀交通基建有限公司(貴公司)進行隨岳南高速估值之用並作為貴公司日期與本報告日期相同之通函之一部分。本報告是研究分析所得出完整報告的摘要。吾等確認已就隨岳南高速編製獨立交通流量及收入預測和營運及養護費用諮詢評估報告。

隨岳南高速是湖北省高速公路網規劃中7條縱線之一——隨州至嶽陽高速公路的重要組成部分，也是湖北與河南、湖南相連的重要通道。

隨岳南高速位於湖北省中南部仙桃市、荊州市監利縣境內，屬隨州至嶽陽高速公路湖北境內的南段，起於仙桃市毛嘴鎮，接隨嶽中高速公路珠璣互通式立交，路線往南延伸，終點於監利縣白螺鎮接荊岳長江大橋北岸連接線。隨岳南高速在北部通過珠璣互通與隨嶽

中高速、滬渝高速相連，在南部通過荊岳長江大橋連接隨岳高速湖南段。隨岳南高速收費里程98.06公里，雙向四車道，設有緊急停車帶，設計時速100公里／小時(目前沿線實際行車速度限制為110公里／小時)。隨岳南高速於2010年3月建成通車，總投資人民幣52.9億元，平均每公里造價約人民幣5,400萬元。全線設陳場、新溝、監利、朱河四個收費站和仙桃、監利兩個服務區。

隨岳南高速項目路位置示意圖如圖1所示。

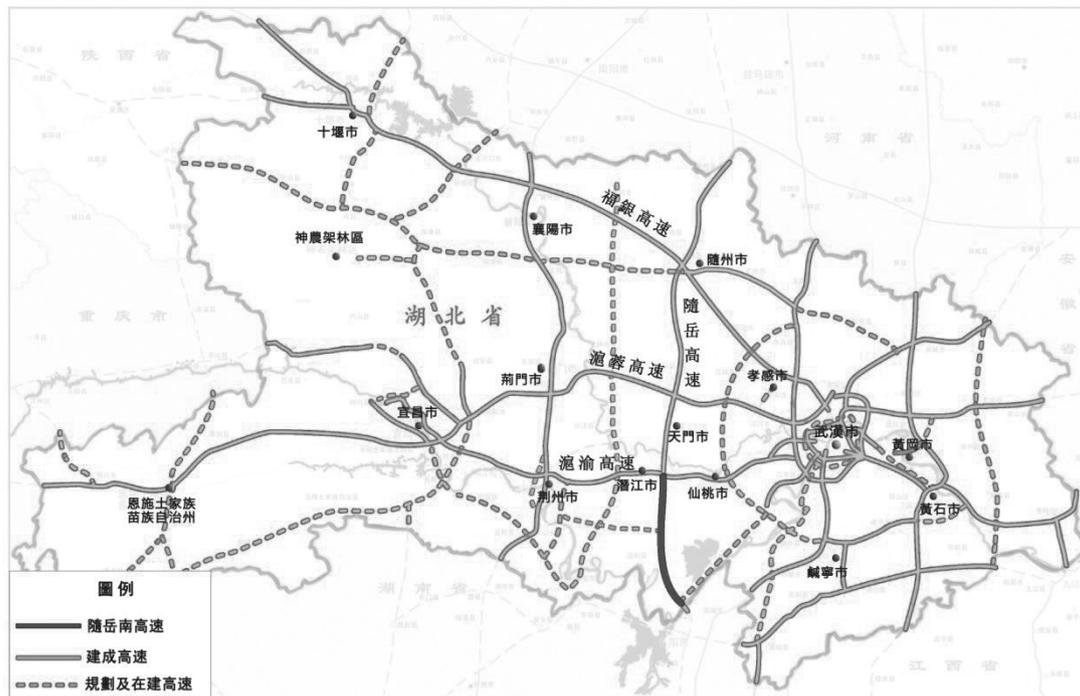


圖1 隨岳南高速位置示意圖

交通顧問先後於2012年8月8日至2012年8月10日、2012年8月14日至2012年8月17日實施了專業性的現場交通調查和現場考察，與隨岳南高速管理層和基層操作人員面談，充分了解情況，收集相關的資料，並已得到管理層的確證已提供所有可以提供的資料和數據。在此基礎上，經過研究分析得出結論，並完成了隨岳南高速公路交通諮詢評估報告。

2014年8月，根據閣下指示，顧問收集到更新的隨岳南高速交通流量、收費收入資料以及收費年限延長批文等資料，同時顧問於2014年9月28日至2014年9月29日對隨岳南高速進行現場考察、資料收集以及交通流量補充調查等工作，基於以上更新資料和現場

調研資料，並結合更新的周邊路網建設進展及規劃情況、當前經濟發展情況及其他相關資料，對2012年建立的隨岳南高速交通流量和收費收入預測模型進行了調整，從而進行了隨岳南高速經營期內(2014年~2040年3月9日)交通流量和收費收入的預測，同時預測隨岳南高速經營期內營運養護費用，並更新隨岳南高速公路交通諮詢評估報告。

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

## 2. 研究目標和範圍

根據交通顧問和 貴公司的工作合同約定，本次評估的內容包括：

- 隨岳南高速2014年1月1日至2040年3月9日交通流量和收費收入預測；
- 隨岳南高速2014年1月1日至2040年3月9日營運養護費用預測。

具體工作範圍涵蓋：

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

## 3. 基礎資料和數據

本項目2012年的預測依據有：

- 監利、天門、仙桃、潛江、隨州、武漢、嶽陽、湖北、湖南、陝西、河南、廣東等地區的GDP歷史(止於2011年)及規劃數據；

- 湖北隨岳南高速公路有限公司提供的隨岳南高速交通流量及收費收入數據，具體包括：
  - (1) 隨岳南高速2010年3月至2012年7月路網交費客車流量斷面區間月報表；
  - (2) 隨岳南高速2010年3月至2012年7月路網交費貨車流量斷面區間月報表；
  - (3) 隨岳南高速2010年3月至2012年7月路網交費車流量斷面區間月報表；
  - (4) 隨岳南高速2010年3月至2012年7月各收費站出入口車流量月報表；
  - (5) 隨岳南高速2011年9月至2012年7月湖北省高速公路交通流量OD區間報表
  - (6) 隨岳南高速2010年3月至2012年7月路網清分後收費收入月報表；
  - (7) 隨岳南高速2011年國慶期間、2012年春節、清明、勞動節期間交費客車流量斷面區間日報表；
  - (8) 隨岳南高速2011年國慶期間、2012年春節、清明、勞動節期間路網清分後收費收入日報表；
  - (9) 隨岳南高速2012年8月16日至17日路網交費客車流量斷面區間報表；
  - (10) 隨岳南高速2012年8月16日至17日路網交費貨車流量斷面區間報表；
  - (11) 隨岳南高速2012年8月16日至17日湖北省高速公路交通流量OD區間報表；
- 隨岳南高速仙桃服務區和監利服務區2012年8月16日8:00至2012年8月17日8:00現場交通流量調查數據；
- 省道103監利至白螺段2012年8月16日10:00~12:00、14:00~16:00現場交通流量調查數據；
- 湖北省聯網高速公路2012年8月16日至17日交通流量原始數據；

- 湖北省人民政府關於設立隨州至嶽陽高速公路湖北省南段收費站有關問題的批復；
- 隨岳南高速公路車輛通行費車型分類收費標準；
- 隨岳南高速公路載貨類汽車計重收費標準；
- 湖北省公路網規劃資料；及
- 相關的國家規範等。

顧問於2014年調整預測模型時，主要參考了現場所收集到的交通流量和收費收入資料，以及新的經濟發展情況、路網建設進展和規劃等資料。具體包括如下：

- 監利、天門、仙桃、潛江、隨州、武漢、嶽陽、湖北、湖南、陝西、河南、廣東等地區的2012年和2013年的GDP資料及規劃數據；
- 管理公司提供的隨岳南高速交通流量及收費收入資料，具體包括：
  - (1) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月路網交費客車流量斷面區間月報表；
  - (2) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月路網交費貨車流量斷面區間月報表；
  - (3) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月路網交費車流量斷面區間月報表；
  - (4) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月各收費站出入口車流量月報表；
  - (5) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月湖北省高速公路交通流量OD區間報表；
  - (6) 隨岳南高速2012年8月至2014年7月路網清分後收費收入月報表；
  - (7) 隨岳南高速2014年9月28日至29日路網交費客車流量斷面區間報表；
  - (8) 隨岳南高速2014年9月28日至29日路網交費貨車流量斷面區間報表；
- 顧問在隨岳南高速仙桃服務區於2014年9月28日8:00至2014年9月29日8:00進行的現場交通流量調查數據；

- 省人民政府辦公廳關於隨州至嶽陽高速公路湖北省南段收費期限有關問題的復函；
- 隨岳南高速周邊路網建設進展；
- 湖北省公路網規劃變動情況。

#### 4. 交通預測方法

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

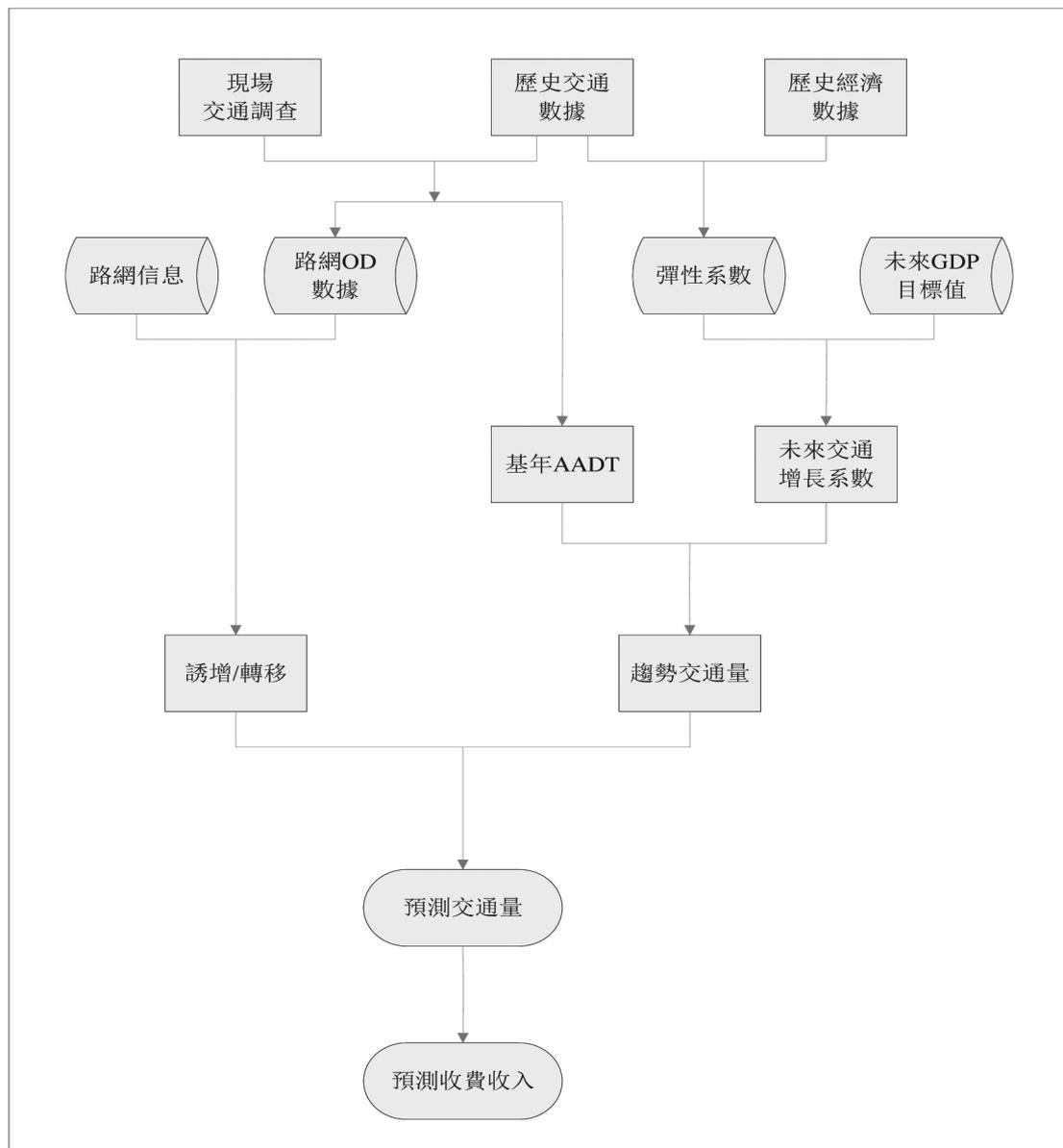


圖 2 交通流量及收費收入預測流程

說明：

- OD 數據

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

- AADT

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

## 5. 主要假設

### 5.1 影響交通預測的因素

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

5.1.2 從 2010 年 12 月 1 日起，所有收費公路執行新的綠色通道政策，對整車合法裝載鮮活農產品的車輛免收通行費。目前，隨岳南高速上約有 11% 的綠通車免收通行費。如果未來此項政策進行調整，使綠通車流量轉化為收費車流量，則收費收入會隨之增加。但是，如果未來該項政策調整使得惠及的貨物種類更多，則情況反之。

5.1.3 隨岳南高速交通流量中有較大比例為過境流量，區域路網的變化會對隨岳南高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：二廣高速東嶽廟至澧縣段通車、二廣高速常德至邵陽段通車、湖南境內京港澳複綫嶽陽至長沙段通車、京港澳高速湖北境內鄂豫界至軍山段改擴建(2016 年至 2017 年)。隨岳南高速周邊路網的變化也會對隨岳南高速的收費收入產生影響，周邊路網變化有嶽陽至宜昌高速公路松滋至岳陽段、嶽陽至宜昌高速公路宜昌段、武漢至監利高速公路洪湖至監利段、監利至江陵高速公路、武漢城

市圈環線高速孝感段、嶽陽至宜昌高速公路臨湘至嶽陽君山段、棗陽至潛江高速公路通車。這是顧問根據現場考察和收集的相關規劃資料了解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間發生變化，隨岳南高速的交通流量和收費收入亦會發生變化，與預測結果有所不同。

5.1.4 2012年，中國官方發佈重大節假日免收小型客車通行費的通知，並最終確定從2012年國慶日開始實施。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶日等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳文件確定的上述法定節假日連休日。免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下(含7座)載客車輛。如果未來此項政策進行調整，則收費收入將會相應地發生變化。

5.1.5 交通顧問在省道103進行了交通流量抽查以確認這條公路是否會成為隨岳南高速的競爭性道路。省道103是沿線穿越地方村莊部分平行於隨岳南高速的雙向兩車道的二級公路。顧問在省道103上進行交通流量的抽樣調查，調查結果顯示繁忙時段該路段交通流量約為150輛／小時，流量較小，且多為省道周邊居民生產、生活出行，同時周邊地區大量的摩托車、三輪車行駛在該路段上，交通幹擾較大。綜合以上因素可以判斷，未來省道103不會對隨岳南高速產生分流影響。

## 5.2 影響隨岳南高速交通流量和收費收入的在建(改擴建)高速公路

表1 相關高速公路及預計開通(改擴建)時間一覽表

路段名稱	預計開通時間
嶽陽至宜昌高速公路松滋至岳陽段	2014年底
岳陽至宜昌高速公路宜昌段	2015年底
武漢至監利高速公路洪湖至監利段	2015年底
二廣高速東嶽廟至澧縣段	2015年底
二廣高速常德至邵陽段	2016年底
京港澳複綫嶽陽至長沙段	2016年底
監利至江陵高速公路	2016年底
武漢城市圈高速孝感段	2017年底
嶽陽至宜昌高速公路臨湘至君山段	2017年底
京港澳高速湖北段鄂豫界至軍山段改擴建工程	2016年至2017年
棗陽至潛江高速公路	2018年底

### 5.3 通行能力

通常採用美國交通研究委員會的《道路通行能力手冊》中所定義的服務水平。服務水平描述的是公路交通流狀態，並應用於通行能力定義中。每一服務水平對應於不同的通行能力，即指保持這一服務水平時達到的最大通行能力，高速公路服務水平分為A、B、C、D、E、F六個等級，表2定義了A至F級服務水平。

表2 服務水平定義

服務水平	定義
A	表示自由流，每位駕車者不受交通流中其他車輛的影響，駕駛速度和自由度很大。
B	穩定流範圍內，但是開始關注到交通流中其他使用者，駕駛速度和自由度不受其他車輛影響。
C	穩定流範圍內，駕駛員需要提高警惕，速度的選擇輕微受到其他車輛的影響。
D	車流密度高但仍是穩定流，速度和駕駛的自由度受到其他道路使用者很大影響。
E	通常為不穩定流，運行條件不順暢，車速可降得很低，駕駛的自由度受到嚴格限制。
F	強制流或間斷阻塞流，交通流超過了通行能力。

各級服務水平的示例如圖3—圖8所示。

2003年3月中國交通部頒佈的《公路工程技術標準》(JTG B01-2003)把公路服務水平劃分為一、二、三、四個等級。本次研究採用中國交通部標準中的三級服務水平計算公路通行能力，相當於上表中的D級服務水平，為中國交通預測專業計算服務水平的標準。



圖3 服務水平 A



圖4 服務水平 B



圖5 服務水平 C



圖6 服務水平 D



圖7 服務水平 E



圖8 服務水平 F

此外，這一通行能力數值的確定還於高峰小時係數、方向係數和車型比例相關。本次研究中，顧問針對這一情況，在確定相關參數時，參考現場24小時交通調查的數據、收費系統中的車流量數據、車型比例、公路線形、車速等因素，充分考慮其未來變化趨勢，同時參照行業標準中的相關規定，最終給出通行能力數值。

通行能力計算公式為：

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

式中：

$C_D$ —設計通行能力(PCU)；

$C_B$ —基本通行能力，2,150PCU／小時／車道；

$V/C$ —服務水平，0.87；

$N$ —單方向車道數，2車道；

$F_w$ —車道和路肩淨寬聯合作用的調整係數，0.95；

$F_p$ —駕駛員影響係數，0.96；

$F_{hv}$ —大型車對通行能力的修正係數0.742；

$PHF$ —高峰小時係數，6.2%；

$F_D$ —交通量方向分佈係數，0.6。

隨岳南高速為帶路肩雙向4車道高速公路，考慮實際行車速度110公里／小時(隨岳南設計行車速度100公里／小時)，採用三級服務水平標準，通行能力經過公式計算後為：68,000PCU/Day。

本交通預測中評估的是隨岳南高速上的實際交通流量，因此在評價隨岳南高速運營期內的交通服務水平和通行能力的時候，需將實際交通流量轉化為標準小汽車(PCU)，即每一輛車根據標準轉化成對應數量的標準小汽車。例如將1輛4座小汽車(對應表3中1型客車)折算為1.0 PCU；將1輛20座客車(對應表3中3型客車)折算為1.5 PCU；將1輛核定載重小於2噸的貨車(對應表3中1型貨車)折算為1.0 PCU；將1輛核定載重大於20噸的貨車(對應表3中6型貨車)折算為3.0 PCU。

隨岳南高速各斷面在不同年份達到通行能力時，對應自然車約為34,000輛／日(±5%區間內變化)。當某一斷面達到通行能力後，該斷面交通流量仍會緩慢增長，但是在高峰時段的運行速度可能會低於三級服務水平下的速度。

## 5.4 收費標準

## 隨岳南高速分車型收費標準

表3 隨岳南高速分車型收費標準

車型		分類標準	收費標準(元/車公里)
客車	1	≤5座	0.7
	2	6~17座(含)	0.7
	3	18~30座；25座及以下臥鋪車	1.313
	4	31~50座；26座及以上臥鋪車	1.75
	5	51座以上	2.1
貨車	1	≤2噸	0.7
	2	>2噸、≤5噸	1.313
	3	>5噸、≤10噸	1.75
	4	>10噸、≤15噸	2.1
	5	>15噸、≤20噸	2.45
	6	>20噸	每增加5噸在貨車5的基礎上增加0.7元/車公里

## 隨岳南高速載貨類汽車計重收費標準

表4 隨岳南高速載貨類汽車計重收費標準表

項目		收費標準
正常裝載部分	基本費率1	0.11元/噸公里
	正常裝載部分≤10噸	基本費率1
	正常裝載部分>10噸、≤40噸	從基本費率1線性遞減到基本費率1的50%
	正常裝載部分>40噸	基本費率1的50%
超限裝載部分	基本費率2	0.1元/噸公里
	超限率≤30%	按其正常裝載部分以基本費率2為標準計算的費率計費(費率計算方法同正常裝載部分)。
	超限率>30%、≤100%	正常裝載部分以基本費率1為標準計算的費率計費；超限30%以內(含30%)部分按正常裝載部分以基本費率2為標準計算的費率計費；其他部分按基本費率2的1-4倍線性遞增確定費率計費。
	超限率>100%	正常裝載部分以基本費率1為標準計算的費率計費；超限30%以內(含30%)部分按正常裝載部分以基本費率2為標準計算的費率計費；其他部分按基本費率2的5倍確定費率計費。

(註：

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

正常情況下，貨車按照表4中的計重收費標準計算收費，僅當現場計重設備出現故障時應急時才按照表3中的車型收費標準計算收費。本預測中也是按照計重收費標準進行貨車的收費預測的。

## 6. 交通流量和收費收入預測結果

2014年為預測基年，詳細預測結果見表4—表6。

表5 隨岳南高速年平均日交通流量(單位：輛/日)

年份	樂觀方案	保守方案
2014	9,629	9,503
2015	11,077	10,627
2016	12,112	11,392
2017	14,074	13,047
2018	15,260	13,937
2019	16,973	15,352
2020	18,832	16,881
2021	20,738	18,523
2022	22,725	20,220
2023	24,791	21,965
2024	26,836	23,701
2025	28,674	25,221
2026	30,592	26,800
2027	32,474	28,436
2028	34,227	30,128
2029	35,774	31,867
2030	36,849	33,435
2031	37,725	34,968
2032	38,506	36,219
2033	39,184	36,962
2034	39,741	37,562
2035	40,174	38,053
2036	40,484	38,431
2037	40,749	38,678
2038	40,968	38,881
2039	41,141	39,040
2040	41,266	39,154

表6 隨岳南高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	保守方案
2014	—	—
2015	15.0%	11.8%
2016	9.3%	7.2%
2017	16.2%	14.5%
2018	8.4%	6.8%
2019	11.2%	10.2%
2020	11.0%	10.0%
2021	10.1%	9.7%
2022	9.6%	9.2%
2023	9.1%	8.6%
2024	8.2%	7.9%
2025	6.8%	6.4%
2026	6.7%	6.3%
2027	6.2%	6.1%
2028	5.4%	5.9%
2029	4.5%	5.8%
2030	3.0%	4.9%
2031	2.4%	4.6%
2032	2.1%	3.6%
2033	1.8%	2.1%
2034	1.4%	1.6%
2035	1.1%	1.3%
2036	0.8%	1.0%
2037	0.7%	0.6%
2038	0.5%	0.5%
2039	0.4%	0.4%
2040	0.3%	0.3%

表7 隨岳南高速各斷面平均日交通流量(樂觀方案)

斷面		隨嶽中－ 珠璣互通	珠璣互 通－ 陳場	陳場－ 新溝	新溝－ 監利	監利－ 朱河	朱河－ 武監互通	武監互 通－ 白螺
長度(km)		1.0	17.2	16.1	22.8	18.6	17.0	5.5
各年日均交通 流量(輛/日)	2014	8,429	9,945	9,506	9,611	9,188	9,909	9,909
	2015	9,349	11,545	10,910	11,055	10,428	11,471	11,471
	2020	15,687	19,736	18,529	18,786	17,553	19,532	19,797
	2025	24,270	29,983	28,281	28,622	26,838	29,622	29,999
	2027	27,602	34,091	32,158	32,535	30,487	33,256	33,256
	2028	29,369	36,112	34,215	34,609	32,422	34,110	34,111
	2029	31,200	37,179	36,345	36,256	34,424	35,120	35,121
	2030	33,092	38,162	37,669	37,221	35,636	36,051	36,052
	2031	35,045	39,053	38,556	38,097	36,469	36,896	36,897
	2035	40,594	41,540	41,042	40,550	38,793	39,258	39,260
2040	41,680	42,646	42,174	41,667	39,836	40,325	40,326	

表8 隨岳南高速各斷面平均日交通流量(保守方案)

斷面		隨嶽中－ 珠璣互通	珠璣互 通－ 陳場	陳場－ 新溝	新溝－ 監利	監利－ 朱河	朱河－ 武監互通	武監互 通－ 白螺
長度(km)		1.0	17.2	16.1	22.8	18.6	17.0	5.5
各年日均交通 流量(輛/日)	2014	8,319	9,815	9,382	9,486	9,068	9,780	9,780
	2015	9,053	11,052	10,474	10,607	10,038	10,987	10,987
	2020	14,135	17,674	16,607	16,835	15,747	17,496	17,808
	2025	21,456	26,344	24,871	25,168	23,629	26,039	26,474
	2029	27,148	33,315	31,458	31,814	29,835	32,869	33,348
	2030	28,684	35,195	33,235	33,606	31,507	33,857	33,858
	2031	30,262	36,739	35,060	35,446	33,224	34,712	34,713
	2034	35,234	38,869	38,396	37,937	36,302	36,733	36,734
	2035	36,985	39,360	38,888	38,423	36,761	37,201	37,202
	2040	39,547	40,462	40,014	39,534	37,800	38,262	38,264

說明：

- 樂觀方案中，2027年朱河－武監互通斷面、武監互通－白螺斷面開始飽和；2028年珠璣互通－陳場斷面、新溝－監利斷面開始飽和；2029年陳場－新溝斷面、監利－朱河斷面開始飽和；2031年全斷面飽和。

- 保守方案中，2029年武監互通－白螺斷面開始飽和；2030年朱河－武監互通斷面開始飽和；2031年珠璣互通－陳場斷面、陳場－新溝斷面、新溝－監利斷面、監利－朱河斷面開始飽和；2034年全斷面飽和。

表9 隨岳南高速年收費收入(單位：百萬元)

年份	樂觀方案	保守方案
2014	431	426
2015	495	475
2016	539	507
2017	625	580
2018	676	618
2019	750	679
2020	830	744
2021	911	815
2022	996	887
2023	1,083	961
2024	1,170	1,034
2025	1,246	1,098
2026	1,326	1,164
2027	1,404	1,232
2028	1,475	1,302
2029	1,538	1,374
2030	1,581	1,438
2031	1,614	1,500
2032	1,644	1,550
2033	1,669	1,579
2034	1,689	1,601
2035	1,704	1,619
2036	1,714	1,633
2037	1,723	1,641
2038	1,729	1,647
2039	1,734	1,652
2040	324	308

預測結果的有關說明：

- **主要影響因素**

在2015年至2020年間，除了GDP因素外，其他因素也影響著交通流量的變化，主要包括：

- (i) 2015年隨岳南高速所屬的隨嶽高速通道繼續成長，流量增長較快。
  - (ii) 2016年京港澳高速湖北境內鄂豫界至軍山段開始進行改擴建工程(預計2017年完工)，使得京港澳高速通行能力受到影響，部分車輛轉而取道隨嶽高速南下，從而為隨岳南高速帶來額外的交通流量，但2015年底二廣高速東嶽廟至澧縣段、嶽陽至宜昌高速宜昌段通車，這兩條路開通之後都會對隨岳南高速產生分流影響，以上幾項主要因素共同作用使得2016年隨岳南高速交通流量的增長速度放緩。
  - (iii) 2016年底湖南境內京港澳複綫嶽陽至長沙段通車，屆時湖南境內京港澳複綫全線貫通，隨岳南高速所屬的南北大通道正式形成，將會給隨岳南高速帶來新增交通流量，這使得隨岳南高速交通流量在2017年及隨後幾年維持較快增長。然而，2017年底隨著京港澳高速湖北段改擴建工程的完工、嶽陽至宜昌高速公路臨湘至嶽陽君山段通車，這兩項因素都對隨岳南高速形成分流影響，2018年隨岳南高速的交通流量增長率會有一定幅度的下降，且低於2019年。
- 收費計算的終止日期是2040年3月9日，故2040年的收費天數為68天。

## 7. 營運養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目2014年至2040年營運養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 1) 各類保養工程的數量清單；
- 2) 現時公路資產的狀況；
- 3) 現行的保養合約；
- 4) 各類保養工程的單位價格；
- 5) 營運和養護費用的歷史數據；
- 6) 對公路養護人員和高級管理層進行訪問取得的其他信息。

養護工程分為日常養護、專項養護和大修。日常養護作為例行養護是為了保證高速公路經常處於良好的使用狀態，專項養護主要是對路面、道路結構和機電設備的局部損壞進行修理加固，大修工程將高速公路恢復到原設計的服務水平。在中國，高速公路的大修一般每十年進行一次。

現行的日常養護合同簽訂於2013年3月，於2016年3月到期。上文中第1)、第3)、第4)及第5)條所提及的資料都由隨岳南高速管理公司保管，顧問僅從中選取養護工程量、單位費用等相關資料作為日常養護費用預測的依據。顧問以內部數據庫中的中國國內高速公路養護資料作為補充，來進行隨岳南高速的營運養護費用預測。

日常養護合同採用中國工程合同標準，經過招投標程序簽訂。專項養護合同與該養護專項的工程量、間隔時間及該專項的特點相關。隨岳南高速尚未進行過大修，顧問基於內部數據庫資料(顧問在長期的盡職調查過程中積累了豐富的經驗和數據)對隨岳南高速的大修時間、工程量及費用進行了評估。

營運養護費用預測的主要結論如表 10:

表 10 隨岳南高速營運養護費用(單位：萬元)

年份	營運養護費用	年份	營運養護費用
2014	5,426	2028	7,260
2015	6,180	2029	7,723
2016	6,641	2030	7,887
2017	5,998	2031	8,475
2018	6,296	2032	8,481
2019	6,597	2033	23,605
2020	6,901	2034	23,784
2021	7,244	2035	16,494
2022	21,189	2036	16,928
2023	21,357	2037	8,538
2024	14,711	2038	8,862
2025	14,600	2039	14,190
2026	7,214	2040	1,746
2027	7,640		

以上表格中還包括以下主要的預測內容：

- 1) 隨岳南高速將於 2022 年、2033 年分別進行路面大修，預計兩次大修費用分別為 2.94 億元和 3.23 億元。每次大修計劃分兩年完成，每年分攤 50%；
- 2) 隨岳南高速將於 2024 年、2035 年分別進行橋樑大修，預計兩次大修費用分別為 1.56 億元和 1.72 億元。每次大修計劃分兩年完成，每年分攤 50%；
- 3) 隨岳南高速於 2039 年投資 5,000 萬元進行項目移交前的專項維修。

## 8. 結論

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

此致

越秀交通基建有限公司

列位董事 台照

杰誠顧問有限公司

董事總經理

張松開

謹啟

香港公路學會資深會員

英國公路學會資深會員

香港工程師學會資深會員

英國土木工程師學會會員

張松開先生是香港公路學會資深會員、英國公路學會資深會員、香港工程師學會資深會員和英國土木工程師學會會員。

張松開先生是杰誠顧問公司的董事總經理。他1975年畢業於香港大學，39年來在中國大陸和香港地區從事基建項目的可行性研究、設計、監理和技術監督等工作，自1990年起專注於收費公路交易專案的盡職調查工作。作為交通顧問公司的項目董事，他曾協助中國內地多家基建公司的項目在香港聯交所上市。

## 1. 責任聲明

本通函(董事共同及個別對此負全責)載有遵照上市規則而提供有關本公司的資料。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所盡悉及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成份，而本通函並無遺漏其他事實，致使本文或本通函所載任何陳述有所誤導。

## 2. 於股份、相關股份及債券中的權益披露

### (a) 董事及主要行政人員

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事及主要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、相關股份及債券中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例相關條文被當作或視作擁有的權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條規定須記錄於該條文提述的登記冊內的權益或淡倉，或根據上市規則《上市公司董事進行證券交易的標準守則》規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉：

董事姓名	於本公司或其相聯法團的權益	持有權益的身份	於已發行股份總數中的概約百分比	好倉	淡倉
梁由潘先生	越秀地產股份有限公司	實益擁有人	0.017	2,158,660 股股份	零
何柏青先生	本公司	實益擁有人	0.003	52,000 股股份	零
錢尚寧先生	本公司	實益擁有人	0.015	250,000 股股份	零
馮家彬先生	越秀地產股份有限公司	實益擁有人	0.019	2,354,100 股股份	零
劉漢銓先生	本公司	實益擁有人	0.012	195,720 股股份	零
	越秀地產股份有限公司	實益擁有人	0.039	4,841,200 股股份	零

## (b) 主要股東

於最後實際可行日期，就本公司董事或主要行政人員所知，下列人士(本公司董事或主要行政人員除外)概無於本公司股份或相關股份中擁有或視為或被當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

名稱	持有權益的身份	好倉／ 淡倉／ 可供借出 的股份	股份中 股權的 概約百分比	所持 股份數目
廣州越秀集團有限公司 (附註1)	受控制法團的權益	好倉	60.65	1,014,796,050
	受控制法團的權益	淡倉	16.45	275,269,886
越秀企業(集團)有限公司 (「越秀企業」) (附註1及2)	實益擁有人及受控制 法團的權益	好倉	60.65	1,014,796,050
	受控制法團的權益	淡倉	16.45	275,269,886
威穗集團有限公司 (附註2)	實益擁有人	好倉	34.57	578,428,937
First Dynamic Limited (附註3)	受控制法團的權益	好倉	21.96	367,500,000
Housemaster Holdings Limited (附註2及3)	實益擁有人	好倉	21.96	367,500,000
Matthews International Capital Management, LLC	投資管理人	好倉	11.05	184,973,000

名稱	持有權益的身份	好倉／ 淡倉／ 可供借出 的股份	股份中 股權的 概約百分比	所持 股份數目
JP Morgan Chase & Co. (附註4)	實益擁有人	好倉	1.13	18,975,445
	實益擁有人	淡倉	0.02	326,700
	投資管理人	好倉	4.17	69,720,699
	託管公司／經核准 借出代理人	好倉	0.91	15,328,700

附註：

- (1) 越秀企業的全部已發行股本由廣州越秀集團有限公司擁有。根據證券及期貨條例，廣州越秀集團有限公司被視為於越秀企業於本公司股本中的權益(如下文附註(2)所述)中擁有權益。根據廣州越秀集團有限公司提交的法團主要股東通知，其於股份中擁有權益的275,269,886股股份為上市衍生權益(以實物結算)。
- (2) 越秀企業於合共1,014,796,050股股份(好倉)中擁有權益，其中8,653股股份由其作為實益擁有人持有。根據證券及期貨條例，越秀企業透過其全資附屬公司(即Housemaster Holdings Limited、威德集團有限公司、Greenwood Pacific Limited、越秀財務有限公司及龍年實業有限公司)被視為於餘下1,014,787,397股股份(好倉)中擁有權益。根據越秀企業提交的法團主要股東通知，其於股份中擁有權益的275,269,886股股份為上市衍生權益(以實物結算)。越秀企業於淡倉的權益透過其全資附屬公司東景有限公司持有。
- (3) 越秀企業的全資附屬公司First Dynamic Limited擁有Housemaster Holdings Limited的全部已發行股本。根據證券及期貨條例，First Dynamic Limited被視為於Housemaster Holdings Limited持有的367,500,000股股份中擁有權益。
- (4) 根據JP Morgan Chase & Co.提交的法團主要股東通知，(i)其於股份中擁有權益的12,731,232股股份(好倉)為非上市衍生權益(以實物結算)；(ii)其於股份中擁有權益的900,000股股份(好倉)為非上市衍生權益(現金結算)；及(iii)其於股份中擁有權益的26,700股股份(淡倉)為上市衍生權益或在證券交易所買賣或在期貨交易所買(以實物結算)。JP Morgan Chase & Co.亦有15,328,700股股份(相當於本公司全部已發行股本約0.91%)可供借出。

除上文所披露外，據本公司董事或主要行政人員所知，於最後實際可行日期概無任何人士(本公司董事及主要行政人員除外)於本公司股份或相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有可於任何情況下在本公司股東大會投票的任何類別股本面值10%或以上的權益或淡倉，或擁有根據證券及期貨條例第336條須記錄在該條所述登記冊的權益或淡倉。

## (c) 於本集團其他成員公司的權益

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

附屬公司名稱	主要股東名稱	所持有 權益概約 百分比
廣州市南新公路發展有限公司	廣州市高速公路有限公司	20
廣州市太龍公路發展有限公司	廣州市高速公路有限公司	10
廣州市維安公路發展有限公司	廣州市高速公路有限公司	20
廣州市新廣公路發展有限公司	廣州市高速公路有限公司	10
廣州市北二環高速公路有限公司	廣州市高速公路有限公司 廣東省公路建設有限公司	30 10
湖南越通路橋發展有限公司	中國湘潭湘橋發展股份有限公司	10
燕通投資有限公司	Festoon Enterprises Limited	16.67
天津津富高速公路有限公司	天津高速公路集團有限公司	40

附屬公司名稱	主要股東名稱	所持有 權益概約 百分比
湖南長株高速公路開發有限 責任公司	湖南中和威特投資有限公司	10
梧州市越新赤水碼頭有限公司	新粵(廣州)投資有限公司	25
	梧州市交通投資開發有限公司	24

朱春秀先生(為董事)亦為廣州越秀集團有限公司、越秀企業(集團)有限公司、威穗集團有限公司、First Dynamic Limited及Housemaster Holdings Limited的董事。除上文所披露者外，概無董事於本公司股份或相關股份中擁有權益或淡倉的公司中出任董事或為其僱員而須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部而須向本公司披露。

### 3. 重大合約

本集團於緊接本通函日期前兩年內並無訂立任何屬或可能屬重大的合約。

### 4. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何其他成員公司訂立或擬訂立任何服務合約(不包括本集團可於一年內終止而毋須作出賠償(法定賠償除外)的合約)。

### 5. 本集團於過去三個財政年度的財務資料

請參閱本公司分別於二〇一二年四月二十五日、二〇一三年四月二十九日及二〇一四年四月二十三日刊發的本公司截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止年度的年報，當中載有截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止三個年度有關本集團的損益、財務記錄及狀況的資料以及本集團的經審核合併財務狀況表連同截至二〇一一年、二〇一二年及二〇一三年十二月三十一日止三個年度賬目的附註。各年報可在本公司網站([www.yuexiutransportinfrastructure.com](http://www.yuexiutransportinfrastructure.com))及聯交所網站([www.hkexnews.com.hk](http://www.hkexnews.com.hk))查閱。

## 6. 經擴大集團的營運資金

在考慮了該項交易即將完成及經擴大集團可用的財務資源，包括內部產生的資金及可用的銀行融資授信額度後(包括於二〇一四年九月十九日至二〇一四年十月三十一日期間(本通函刊發日期前)取得的銀行融資授信額度)，董事認為經擴大集團有充足的營運資金滿足其現時所需，即可滿足由本通函日期起未來至少12個月對營運資金的需求。

## 7. 債務

於二〇一四年十一月三十日(即本通函付印前債務聲明的最後實際可行日期)營業時間結束時，經擴大集團的總借款為人民幣8,851,115,000元，其中人民幣8,723,970,000元為銀行借款，人民幣127,145,000元為來自若干附屬公司非控股權益的貸款。銀行借款其中人民幣6,156,306,000元由經擴大集團的收費權、目標公司及集團的一間附屬公司的股權作抵押。銀行借款其中人民幣1,717,640,000元由非控股權益或其他第三方作擔保。

經擴大集團有本通函「董事會函件－2. 轉讓協議－(h) 賣方的承諾」一節及會計師報告附註23內披露與溫州交通有關的或然負債。

除上文所披露者及集團內公司間負債外，於二〇一四年十一月三十日，經擴大集團並無任何未償還的按揭、抵押、債券、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似的債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或擔保或其他重大或然負債。

## 8. 競爭權益

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自的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中擁有任何權益。

## 9. 於資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事或名列本附錄下文第13(a)段的專家在本集團任何成員公司自二〇一三年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核財務報表之日)以來收購、出售或租賃或建議收購、出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益。

## 10. 董事於合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司所訂立而於最後實際可行日期仍然有效，並且對本集團業務屬重要的任何合約或安排中直接或間接擁有重大權益。

## 11. 無重大不利變動

董事概不知悉本集團的財務或經營狀況自二〇一三年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核財務報表之日)以來有任何重大不利變動。

## 12. 訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團概無任何成員公司進行任何重大訴訟或仲裁，而據董事所知，於最後實際可行日期，亦概無任何待決或威脅經擴大集團任何成員公司的重大訴訟或索償。於最後實際可行日期，目標公司牽涉本通函「董事會函件－2. 轉讓協議－(h) 賣方的承諾」一節所披露的仲裁案件。對於「董事會函件－7. 截至二〇一五年十二月三十一日止財政年度的財務及交易前景」一節所披露的理由，董事認為即使武漢仲裁委員會指令目標公司支付溫州交通申索的最高賠償金額，目標公司的財務及營運狀況不會受到不利影響。

## 13. 專家及同意書

(a) 以下為提供本通函所載的意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師
漢華評值	獨立專業業務估值師
杰誠	獨立專業交通顧問

(b) 於最後實際可行日期，羅兵咸永道會計師事務所、漢華評值或杰誠概無於本集團任何成員公司直接或間接擁有任何股權或擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論在法律上可強制執行與否)。

(c) 羅兵咸永道會計師事務所、漢華評值及杰誠已發出且迄今並無撤回就本通函的刊行各自發出的同意書，彼等在該同意書中同意按本通函的形式及涵義轉載各自的函件、報告及引述彼等各自的名稱。

**14. 一般事項**

- (a) 本公司的註冊辦事處位於 Canon's Court, 22 Victoria Street, Hamilton HM 12, Bermuda。
- (b) 本公司的總辦事處及主要營業地點位於香港灣仔駱克道 160 號越秀大廈 23 樓。
- (c) 本公司的股份過戶登記分處及轉讓辦事處為卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東 183 號合和中心 22 樓。
- (d) 本公司的公司秘書為余達峯先生，余先生為香港最高法院律師。
- (e) 本通函的中、英文版本如有歧義，概以英文本為準。

**15. 備查文件**

下列文件由本通函日期起計 14 日(包括該日)任何工作日(公眾假期除外)的一般營業時間內，可在本公司的主要營業地點查閱，地址為香港灣仔駱克道 160 號越秀大廈 23 樓：

- (a) 本公司細則；
- (b) 會計師報告；
- (c) 經擴大集團的未經審核備考財務資料的報告，其全文載於本通函附錄五；
- (d) 目標公司的估值報告，其全文載於本通函附錄六；
- (e) 杰誠編製的交通量及收入預測報告，其全文載於本通函附錄七；
- (f) 本附錄「專家及同意書」一段所述的同意書；
- (g) 本公司截至二〇一二年十二月三十一日及二〇一三年十二月三十一日止兩個財政年度各年的年度報告；及
- (h) 本通函。