

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或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的越秀交通基建有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港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份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

(1) 須予披露的交易及關連交易： 收購一家在中國河南省 經營高速公路的公司的股權 及 (2) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東
的獨立財務顧問



新百利融資有限公司

本封面使用的詞匯與本通函中定義的含義相同。

董事會函件載於本通函第8至24頁。獨立董事委員會函件載於本通函第25頁。獨立財務顧問函件載於本通函第26至47頁。

本公司謹訂於二〇二二年十一月十八日(星期五)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行股東特別大會，大會通告載於本通函的第SGM-1至SGM-2頁內。股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請根據隨附的代表委任表格上印備的指示，填妥該表格並儘快交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(地址為香港夏愨道16號遠東金融中心17樓)，惟無論如何最遲須於大會(或其任何續會)指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

鑑於2019冠狀病毒病(COVID-19)帶來的持續風險，請參閱本通函第1至2頁有關本公司將於股東特別大會採取的預防措施，包括：

- 股東特別大會會場人數限制；
- 必須佩戴口罩及未有戴上口罩的任何出席者可能會被要求離開或被拒絕進入股東特別大會會場；
- 掃描「安心出行」會場二維碼及遵守「疫苗通行證」規定；
- 於進入股東特別大會會場前必須使用搓手液；
- 進入股東特別大會會場外的等候區前須進行體溫檢查／篩檢；
- 不設餐飲服務及不會派發禮券或紀念品；及
- 任何其他額外預防措施(如適用)。

本公司謹此提醒全體股東毋須就行使投票權而親身出席股東特別大會。作為替代方案，股東透過填妥附有投票指示的代表委任表格，可委任股東特別大會主席作為彼等的代表於股東特別大會上就相關決議案進行投票，而毋須親身出席股東特別大會。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席大會(或其任何續會)，並於會上投票。在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視為已被撤回。

二〇二二年十一月二日

目 錄

	頁次
股東特別大會之預防措施.....	1
釋義.....	3
董事會函件.....	8
獨立董事委員會函件.....	25
獨立財務顧問函件.....	26
附錄一 — 目標股權估值報告.....	I-1
附錄二 — 交通研究報告概要.....	II-1
附錄三 — 一般資料.....	III-1
股東特別大會通告.....	SGM-1

股東特別大會之預防措施

鑑於2019冠狀病毒病(COVID-19)帶來的持續風險以及為管理股東特別大會出席人士的潛在健康風險，本公司將於股東特別大會採取以下預防措施：

親身出席股東特別大會會場人數限制

本公司將根據股東特別大會召開時香港特區政府及／或監管部門所公佈的現行規定或指引限制親身出席股東特別大會會場的人數。鑒於股東特別大會會場在確保減少社交接觸的前提下可容納人數有限，僅股東及／或其代表和相關工作人員將獲准出席股東特別大會。一旦超出股東特別大會會場的可容納人數，出席者將不獲准進入股東特別大會會場。

股東特別大會上的健康及安全措施

- 1) 所有出席者必須於股東特別大會會場內或股東特別大會會場外之等候區全程佩戴口罩，而未有戴上口罩的任何出席者可能會被要求離開或被拒絕進入股東特別大會會場。
- 2) 所有出席者必須掃描「安心出行」會場二維碼及遵守「疫苗通行證」規定。
- 3) 所有出席者於進入股東特別大會會場前必須使用含酒精的消毒搓手液清潔雙手。
- 4) 所有人士於進入股東特別大會會場外之等候區前須進行體溫檢查／篩檢。任何體溫高於攝氏37.2度或出現類似流感症狀的人士可能會被要求離開或被拒絕進入股東特別大會會場。
- 5) 不設餐飲服務及不會派發禮券或紀念品。
- 6) 為確保減少社交接觸，股東特別大會會場僅提供有限數量的座位，並不設站立安排，於必要時本公司或會限制進入股東特別大會會場的出席者人數。
- 7) 根據香港特區政府、監管機構及／或股東特別大會會場的現行要求或指引，或考慮COVID-19疫情發展後視作合適的任何其他額外預防措施。

股東特別大會之預防措施

本公司將繼續監察COVID-19疫情發展，並可能採取額外措施。

務請出席者須(i)審慎考慮出席將於密閉環境中舉行的股東特別大會的風險；(ii)於決定是否出席股東特別大會時，遵守有關COVID-19的任何香港特區政府現行要求或指引；及(iii)在已感染或疑似已感染COVID-19或與任何已感染或疑似已感染COVID-19的人士有密切接觸的情況下，不得出席股東特別大會。

本公司提醒出席者於決定親身出席股東特別大會前，務請審慎考慮彼等的健康／個人狀況。本公司謹此提醒全體股東毋須就行使投票權而親身出席股東特別大會。作為替代方案，股東透過填妥附有投票指示的代表委任表格，可委任股東特別大會主席作為彼等的代表於股東特別大會上就相關決議案進行投票，而毋須親身出席股東特別大會。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席大會(或其任何續會)，並於會上投票。在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視為已被撤回。

就選擇收取實體通函的登記股東而言，代表委任表格已隨本通函附上。另一方面，代表委任表格可於本公司網站www.yuexiutransportinfrastructure.com「投資者關係」部分及聯交所網站www.hkexnews.hk下載。倘閣下並非為登記股東(倘閣下的股份透過銀行、經紀或託管人持有)，閣下須直接諮詢閣下的銀行、經紀或託管人(視情況而定)，以協助閣下委任代表。

倘股東不欲親身出席股東特別大會而對相關決議案有任何疑問，或有關本公司或任何事宜欲與董事會溝通，歡迎彼等透過電郵contact@yuexiutransport.com.hk聯絡本公司。

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有下列涵義：

「賬目截止日」	指	二〇二二年五月三十一日
「本次收購」	指	收購目標股權
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「董事會函件」	指	本通函內題為「董事會函件」的部份
「本公司」	指	越秀交通基建有限公司，一家於百慕達註冊成立之獲豁免公司
「交割」	指	根據該轉讓協議買賣目標股權的交割
「交割日」	指	交割發生之日
「先決條件」	指	交割的先決條件
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「扣減數額」	指	定義見董事會函件的第2(i)(i)節
「董事」	指	本公司的董事
「生效日」	指	先決條件獲達成(或豁免(倘適用))之日
「擴大後的本集團」	指	經本次收購擴大的本集團
「該執行裁定書」	指	開封市中級法院於二〇二〇年十二月二十五日所作的執行裁定書，開封市中級法院裁決自該裁定書送達目標公司之日起，該收費權應歸屬於目標公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「河南」	指	中國河南省

釋 義

「香港特區」或「香港」	指	中國香港特別行政區
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「獨立財務顧問」	指	新百利，本公司根據上市規則委任的獨立財務顧問，以就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提出意見及建議
「獨立財務顧問意見」	指	獨立財務顧問函件所載由獨立財務顧問提供的意見
「獨立財務顧問函件」	指	本通函內「獨立財務顧問函件」一節所載由獨立財務顧問發出的函件
「獨立董事委員會」	指	本公司根據上市規則成立的獨立董事委員會，以就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立股東提出意見及建議
「獨立董事委員會函件」	指	本通函內題為「獨立董事委員會函件」的部份
「獨立董事」	指	獨立非執行董事
「獨立股東」	指	除以下者以外的股東：(i)在本次收購擁有重大利益，因而連同彼等的聯繫人須根據上市規則就批准本次收購的決議案放棄投票的股東；或(ii)根據其他適用法律、法規或規章，須就批准本次收購的決議案放棄投票(或投票贊成)的股東
「杰誠」	指	杰誠顧問有限公司，本集團有關本次收購的交通顧問

釋 義

「該司法拍賣」	指	於二〇二〇年十二月十八日及十九日舉行有關該收費權的司法拍賣，由開封市中級法院授權的公開拍賣平台管理
「該司法拍賣成交價」	指	由目標公司於該司法拍賣中就購得該收費權所支付的價格，為人民幣2,483,390,000元
「開封」	指	河南開封市
「開封市中級法院」	指	開封市中級人民法院
「公里」	指	公里
「最後可行日期」	指	二〇二二年十月三十一日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料的最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「合同方」	指	該轉讓協議的一方
「百分比率」	指	具有上市規則第14.04(9)條賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國
「中國公認會計原則」	指	中國公認的會計原則及慣例
「該盈利預測」	指	定義見董事會函件的第2(e)節
「買方」	指	越秀(中國)交通基建投資有限公司
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「第一太平戴維斯」	指	第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司，本集團就本次收購而委任的獨立專業商業估值師
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司將於二〇二二年十一月十八日(星期五)舉行供獨立股東考慮及酌情批准本次收購的股東特別大會(包括其任何續會)
「股東」	指	股份的持有人
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「新百利」	指	新百利融資有限公司
「該轉讓協議」	指	出讓方與買方於二〇二二年十月十七日訂立之有條件買賣協議，內容有關轉讓目標股權
「該轉讓協議公告」	指	本公司日期為二〇二二年十月十七日的公告，本公司在該公告中宣佈(其中包括)合同方已訂立該轉讓協議
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「提交文件日」	指	在董事會函件的第2(g)(i)節和第2(g)(iii)節所披露的先決條件獲達成或豁免(倘適用)後的五個工作日內向公司登記機關遞交相關法律文件(前提是董事會函件的第2(g)(ii)節所披露的先決條件在遞交前述的法律文件前仍然得到滿足或得到豁免)，以辦理目標股權的轉讓登記的日子
「目標公司」	指	河南越秀蘭尉高速公路有限公司
「目標股權」	指	目標公司100%的股權
「目標公路」	指	蘭尉高速公路，由目標公司經營的高速公路，更多詳情於董事會函件的第4節載述
「該收費權」	指	目標公路的道路收費權
「交易總價款」	指	定義見董事會函件的第2(d)節

釋 義

「交通研究報告」	指	杰誠編製及在二〇二二年十月發出的有關目標公路之交通諮詢及評估報告
「該估值日期」	指	二〇二二年七月三十一日
「該估值報告」	指	第一太平戴維斯編製的日期為二〇二二年十月十七日之估值報告，內容有關目標股權於該估值日期的估值
「出讓方」	指	廣州越秀集團股份有限公司

附註：

- * 為便於參考，本通函一般性以中、英文兩種語言載列在中國成立的公司或實體(如有)的名稱以及中國法律和法規(如有)，如有不一致之處，以中文為準。
- ^ 如文義許可或需要，單數詞包含雙數的涵義，反之亦然；而陽性詞亦包含陰性及中性的涵義，反之亦然。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

執行董事：

李鋒(董事長)

何柏青

陳靜

蔡銘華

註冊辦事處：

Victoria Place,

5th Floor,

31 Victoria Street,

Hamilton HM 10,

Bermuda

獨立非執行董事：

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

香港主要營業地點：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈

17樓A室

敬啟者：

(1) 須予披露的交易及關連交易：

收購一家在中國河南省
經營高速公路的公司的股權
及

(2) 股東特別大會通告

1. 緒言

茲提述該轉讓協議公告。

本通函旨在向閣下提供包括(i)本次收購的更多詳情；(ii)獨立董事委員會有關該轉讓協議的推薦意見；(iii)獨立財務顧問意見；(iv)上市規則要求的其他資料；及(v)股東特別大會通告等資料。

2. 該轉讓協議及相關資料

下文載列該轉讓協議的主要條款概要及相關資料：

(a) 日期

二〇二二年十月十七日(交易時段後)。

(b) 合同方

出讓方及買方。

(c) 將予收購的標的

買方將收購之標的為目標公司100%的股權。

目標公司由出讓方成立，其全部資本均由出讓方單獨出資，因此目標股權對出讓方而言並無最初購買成本。假如把出讓方對目標公司的全部出資共人民幣990,000,000元視為目標股權對出讓方的最初購買成本，交易總價款(人民幣1,098,000,000元)將會高於對出讓方的原始購買成本。該差距主要是由於董事會函件的第2(e)節所披露的目標股權的評估市場價值(人民幣1,111,000,000元)高於出讓方對目標公司的全部出資額。至於目標公司以該司法拍賣購得該收費權的拍賣成交價等資料則在董事會函件的第3.1節披露了。

(d) 交易價款：其金額及其融資

本次收購的交易總價款(「交易總價款」)為人民幣1,098,000,000元。

交易總價款以現金支付。於最後可行日期，本公司擬通過銀行併購貸為交易總價款約60%融資，約40%則以內部資源支付。

(e) 釐定交易總價款的基準

交易總價款是買方考慮了下文披露之目標股權在二〇二二年七月三十一日的市場價值和董事會函件的第7節(進行本次收購的理由及裨益)所談及的各項因素及經合同方公平磋商後釐定的，相當於目標股權根據該估值報告的評估市場價值(為人民幣1,111,000,000元)折讓約1.17%。

目標股權在二〇二二年七月三十一日的市場價值由第一太平戴維斯根據貼現現金流量計算的收益法評估，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測（「該盈利預測」）。在股權自由現金流和目標股權的評估市場價值為人民幣1,111,000,000元的基礎上，內部回報率估計為9.50%。關於該盈利預測所依據的主要假設，請參閱下文的第5.1節。

(f) 支付交易總價款

在先決條件獲達成(或下文第(g)(ii)節所披露的先決條件獲豁免)的前提下，買方可選擇在交割日之前、交割日或交割日之後一次性支付交易總價款，惟交易總價款應在不遲於生效日後的第五個工作日支付。

(g) 先決條件

交割以達成(或豁免(倘適用))下文載列的先決條件為前提：

- (i) 本公司已根據上市規則分別發出本通函及獨立股東批准該轉讓協議項下擬進行的交易；
- (ii) 出讓方在該轉讓協議作出之指明的陳述及保證(例如下文第(h)節所披露者)由該轉讓協議簽署起至提交文件日止的每一日都必須維持真實、準確、完整、沒有遺漏或誤導；及
- (iii) 目標公司已根據相關貸款文件的條款就本次收購自其債權銀行取得同意或無異議的書面文件。

任何合同方均不得豁免上文(i)所載的先決條件。

買方可豁免由出讓方負責及/或由出讓方負責促使目標公司去達成的載列於上文(ii)的先決條件。

如果先決條件無法在二〇二二年十二月三十一日或之前達成(或獲豁免(倘適用))，除非合同方同意延期，否則該轉讓協議將自動終止。

於最後可行日期，除了上文(iii)所載的先決條件已經達成外，並無任何先決條件已經達成或得到豁免。

(h) 出讓方的保證

出讓方向買方作出了包括以下者在內的保證：

- (i) 出讓方為目標股權的唯一實益擁有人；
 - (ii) 目標股權不存在任何抵押、質押或任何類似的產權負擔；
 - (iii) 該收費權真實、合法，除了質押給董事會函件的第2(g)(iii)節所提及的債權銀行外，該收費權沒有其他質押；
 - (iv) 目標公司沒有發生實質性不利影響；及
 - (v) 倘出現以下情況，出讓方將賠償買方遭受的全部損失：
 - (A) 因出讓方原因或目標公司於交割日前的原因使得目標股權因被第三人追索而導致買方在目標股權(或其任何部份)的權益受損；或
 - (B) 因出讓方原因或目標公司在交割日前的原因使得該收費權被取消或剝奪、永久終止或暫時終止(依據中國法律及法規或中國國家政策規定而暫停、減免收費的情形除外)。
- (i) 如果出讓方違反其保證或發生其他情形可把扣減數額從交易總價款中扣減
- (i) 扣減數額指以下的數額：
 - (A) 目標公司在賬目截止日當日或之前存在的，但在賬目截止日未披露的債務或其他應付款項；
 - (B) 目標公司資產在交割日與賬目截止日相比，所存在的短少、毀損、喪失使用價值(正常折舊、耗損除外)；

- (C) 目標公司在賬目截止日之後，交割日前所進行的正常經營以外的支出或交易，由此所導致目標公司資產減少或債務、責任增加的部分所對應的金額，而不論該非正常支出或交易行為是否向買方進行了披露；及
 - (D) 買方根據該轉讓協議有權從交易總價款扣減的任何其他金額，例如買方因出讓方違反其保證而有權獲得的賠償或經交割審計(即對目標公司在截至交割日的審計，會計師事務所由合同方於交割日後十五個工作天內共同委任，而報告則於會計師事務所接受委任後的四十個工作天內出具)發現存在的扣減數額。
- (ii) 視乎交易總價款是否已經支付等因素，買方可以如下文所說明般從交易總價款中扣除扣減數額：
- (A) (如果交易總價款尚未支付)買方可從交易總價款中扣除扣減數額，如有剩餘，才支付予出讓方；
 - (B) (如果交易總價款不足以支付扣減數額及出讓方應賠償的款項的)出讓方向買方補足；或
 - (C) (如果已經向出讓方支付了全部交易總價款)出讓方必須向買方返還扣減數額及出讓方應予賠償所對應的款項金額。

(j) 交割

在達成(或豁免(倘適用))先決條件的前提下，合同方同意於提交文件日向公司登記機關遞交相關法律文件，以辦理目標股權的轉讓登記，而交割將於相關公司登記機關將買方登記為目標股權的股東之日落實。

交割完成後，本公司將透過買方擁有目標公司100%的股權。因此，目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司及其財務業績將併入本集團的財務報表內。

3. 目標公司的資料

3.1 成立及主要業務

目標公司於二〇二〇年十一月二十七日在中國成立，其主要業務為持有該收費權及經營目標公路。目標公司以該司法拍賣成交價人民幣2,483,390,000元於該司法拍賣購得該收費權，其中人民幣1,489,000,000元以銀行貸款撥付、人民幣990,000,000元以目標公司的實繳資本支付，及人民幣4,390,000元以目標公司的股東貸款撥付。有關目標公路的資料，請參閱下文第4節。

3.2 財務資料

下表載列目標公司根據中國公認會計原則就下表說明的期間編製的財務資料：

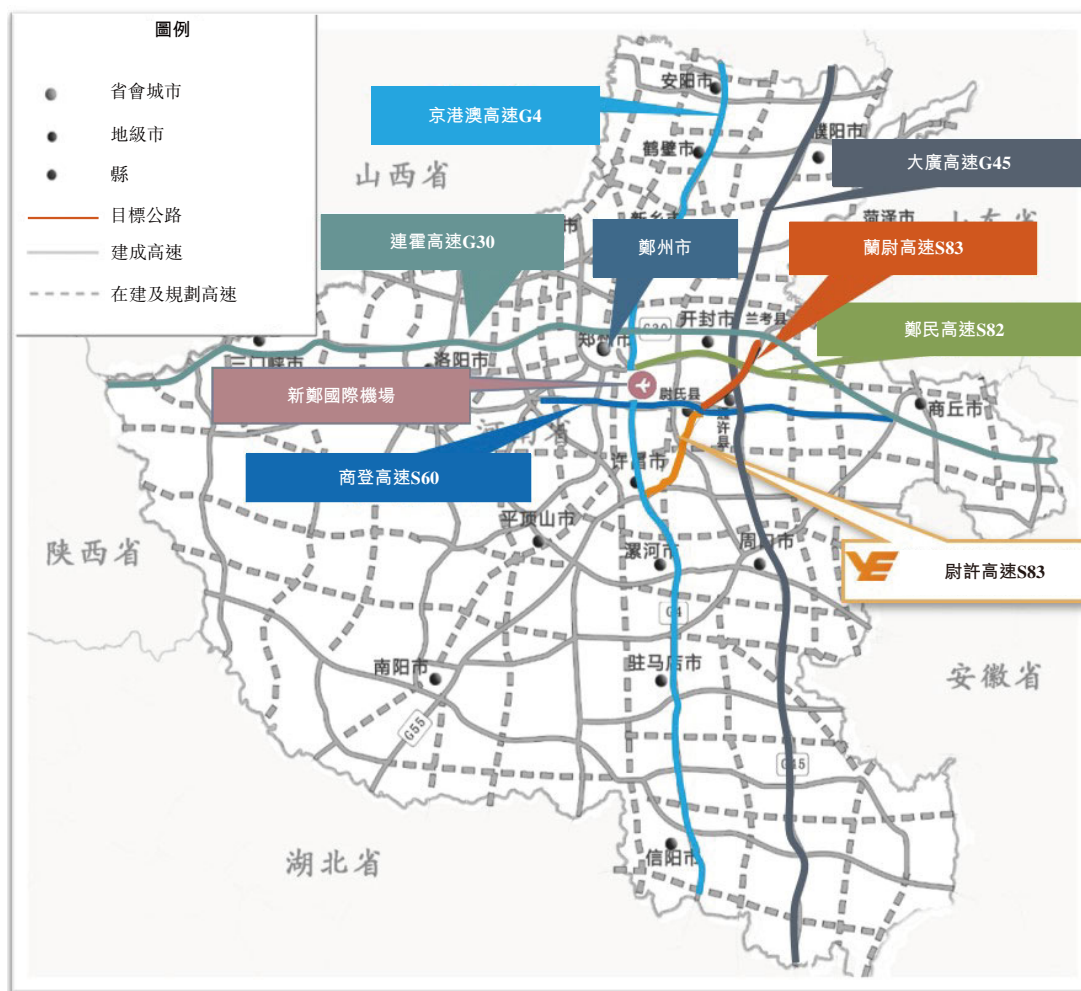
	自目標公司 成立日期起			
	直至 二〇二〇年 十二月 三十一日 期間 (經審核) 人民幣千元	截至 二〇二一年 十二月 三十一日 止的年度 (經審核) 人民幣千元	截至 二〇二一年 七月 三十一日 止的七個月 (未經審核) 人民幣千元	截至 二〇二二年 七月 三十一日 止的七個月 (未經審核) 人民幣千元
純利(除稅前)	(1,261)	36,011	23,765	34,310
純利(除稅後)	(1,261)	27,323	18,138	25,572
收入(附註)	0	309,034	179,117	197,940
	於 二〇二〇年 十二月 三十一日 (經審核) 人民幣千元	於 二〇二一年 十二月 三十一日 (經審核) 人民幣千元	於 二〇二一年 七月 三十一日 (未經審核) 人民幣千元	於 二〇二二年 七月 三十一日 (未經審核) 人民幣千元
總權益	988,739	993,929	1,006,878	1,010,237
總資產	2,533,077	2,530,446	2,500,658	2,457,124

附註：如董事會函件的第3.1節所披露，目標公司於該司法拍賣購得該收費權。根據適用的中國法律，目標公司僅有權收取自二〇二〇年十二月二十六日(即緊隨該執行裁定書送達目標公司之日後的第一日)起目標公路產生的收入。不過，目標公路於二〇二〇年十二月二十六日至二〇二〇年十二月三十一日產生的收入人民幣5,283,646.84元(除稅前)根據中國公認會計原則並未確認為目標公司的收入，直至二〇二一年。

4. 目標公路的資料

4.1 地理位置

目標公路為蘭南高速的一個重要組成部分，是河南省高速公路網規劃的16條南北縱向通道之一。目標公路北接日蘭高速王樓至蘭考段，連接鄭民高速、大廣高速及商登高速，南連尉許高速。目標公路是河南省規劃的高速公路骨架網絡的重要組成部分，是一條從中原腹地通往山東省沿海地區的高速通道。以下是作參考之用的顯示目標公路位置的地圖：



包括目標公路的收費里程、設計行車速度、收費站數目以及收費權期限等的資料載列於董事會函件的第4.2節。

4.2 收費里程及其他資料

有關目標公路的收費里程及其他資料載列如下：

收費里程	:	61.03公里
設計行車速度	:	每小時120公里
車道數目	:	雙向四車道
收費站數目	:	三個
竣工驗收	:	已完成
收費權期限屆滿日	:	二〇三四年七月一日

4.3 收費水平

於最後可行日期，目標公路的收費水平主要按車型分類，參考(i)座位數量(就客車而言)及(ii)軸數、(倘適用)車輛長度及最大允許總載重(就貨車而言)而定。於最後可行日期，目標公路的收費標準的詳情披露如下：

A. 分車型收費標準表

車型	分類標準	收費標準 (人民幣元/ 車.公里)
客車	1 ≤9座	0.45
	2 10至19座	0.65
	3 ≤39座	0.85
	4 ≥40座	1
貨車(附註)	1 軸數：兩軸 貨車長度：小於6,000毫米 最大允許總載重：少於4.5噸	0.50
	2 軸數：兩軸 貨車長度：不小於6,000毫米 最大允許總載重：不少於4.5噸	1.50
	3 軸數：三軸	1.90
	4 軸數：四軸	2.20
	5 軸數：五軸	2.40
	6 軸數：六軸	2.60

附註： 並無訂明第3至第6類貨車的貨車長度及允許通過總載重。

B. 貨車通行費差異化政策優惠標準表

1類貨車通行費標準的路段	2類車	3類車	4類車	5類車	6類車
道路標準 人民幣0.50元/ 車.公里	62.67%	74.21%	83.64%	82.08%	93.08%

附註：

1. 上表所示的貨車通行費差異化政策優惠標準適用於目標公路的每一路段。
2. 上表所示的車輛類別分別指「分車型收費標準表」內的第2類、第3類、第4類、第5類和第6類貨車。第1類貨車沒有優惠通行費。
3. 上表所示的百分比指該類型貨車在通行費差異化政策下收費標準與「分車型收費標準表」所示的收費標準的比值。

C. 河南省高速公路聯網電子不停車收費繳費車輛收費標準優惠政策

河南對於使用河南省高速公路聯網電子不停車收費繳納車輛通行費的車輛，實行95折的通行費優惠。

D. 國務院常務會議決定二〇二二年第四季度對收費公路貨車通行費減免10%政策

二〇二二年九月二十一日國務院常務會議決定，二〇二二年第四季度對全國公路收費中貨車收費給予10%優惠。交通研究報告已經考慮了上述通行費減免的影響。

5. 估值師評估目標股權的市場價值

5.1 主要假設

就遵守上市規則第14.62條而言，該盈利預測依據的主要假設載列如下：

(a) 特別假設

- (i) 目標公司的未來財務表現將以所要求的回報率，與杰誠所提出的交通流量及保養成本預測在本公司管理層的協助下達成一致。
- (ii) 如杰誠所預測，目標公路的收費費率及收費機制於餘下收費期間將保持不變。
- (iii) 本公司提供及確認的財務及經營資料均為準確。目標公司將擁有保持持續經營所需的充足財務支持。
- (iv) 目標公司將按本公司提供的貸款合同約定的時間、金額及利率償還銀行貸款。
- (v) 有關的資本開支及維修成本預測足夠令目標公路維持在一個能符合預測的交通和監管要求的良好狀態。概無任何有關目標公司資產或負債及可能會對所報告的價值產生不利影響的隱藏或意外情況。
- (vi) 由於目標公司的股權於該估值日期不是公開上市且不可任意買賣(即缺乏流動性)，第一太平戴維斯經參考目標公司的狀況、市場因素以及中國收費公路公司於其他收購中的缺乏市場流通性的折讓(「**DLOM**」)後，已對貼現率增加1.0%的溢價以反映於該估值日期對目標公司的股權價值適用的**DLOM**。
- (vii) 由於所有涉及目標公司的股權均為控制股權，所以，缺乏控制權的折讓並無必要。

(b) 一般假設

- (i) 業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化。
- (ii) 長期的通脹率、利率及貨幣匯率不會與現行的長期通脹率、利率及貨幣匯率有重大差異。
- (iii) 目標公司將留有充足的管理層及技術人員去維持其持續經營。
- (iv) 不會發生因國際危機、行業糾紛、行業事故或惡劣的天氣狀況而出現會嚴重影響現有業務的重大業務中斷。
- (v) 目標公司的業務不受任何法定通知的影響，經營業務概不或將不會導致違反任何法定規定。一直遵守和將遵守所有適用法律法規。
- (vi) 業務概不或將不會受限於可能致使目標公司違反其尚未履行的承諾或義務的任何不尋常或繁苛的限制或產權負擔。
- (vii) 目標公司的任何潛在壞賬將不會對目標公司的價值產生重大或巨大影響。

5.2 交通流量及收入預測

表A：按年平均日交通流量計算的交通流量預測概要

年度	樂觀方案 (車輛/日)	保守方案 (車輛/日)
二〇二二年	14,598	13,754
二〇二三年	16,724	15,459
二〇二四年	17,837	16,335
二〇二五年	18,987	17,228
二〇二六年	19,612	17,466
二〇二七年	20,799	18,358
二〇二八年	22,017	19,262
二〇二九年	23,268	20,179
二〇三〇年	24,550	21,108
二〇三一年	25,861	22,047
二〇三二年	27,198	22,993
二〇三三年	28,559	23,945
二〇三四年	29,940	24,899

表B：按年度收入計算的交通流量預測概要(人民幣百萬元)

年度	樂觀方案	保守方案
二〇二二年	345	326
二〇二三年	356	335
二〇二四年	377	352
二〇二五年	397	368
二〇二六年	404	367
二〇二七年	424	383
二〇二八年	446	400
二〇二九年	466	415
二〇三〇年	488	431
二〇三一年	510	447
二〇三二年	533	464
二〇三三年	554	479
二〇三四年	288	247

附註：表A及表B的預測乃基於二〇二二年至二〇三三年期間每年將有365天可進行收費(期間閏年年份按366天計)、二〇三四年(即目標公路的收費權期限期滿之年)有182天可進行收費而得出及二〇二二年第四季度貨車通行費下調10%。

5.3 董事會及本公司核數師的報告

董事會已發出報告，確認該盈利預測乃董事經審慎周詳的查詢後作出的。有關上述的董事會報告，請參閱該轉讓協議公告的附錄一。

本公司核數師安永會計師事務所已審閱過第一太平戴維斯編製估值時所依據的貼現未來估計現金流量的數學計算和編製。有關上述的安永會計師事務所為上市規則第14.62條而編製的報告，請參閱該轉讓協議公告的附錄二。

6. 合同方的資料

6.1 本集團及買方

本集團主要於中國廣東省及其他經濟發展高增長省份從事投資、經營及管理收費高速公路及橋樑。

買方為一家本公司的全資附屬公司，其為投資控股公司。

6.2 出讓方

出讓方為一家受廣州市人民政府國有資產監督管理委員會監管的國有企業。出讓方的業務範圍包括(其中包括)技術進出口、貨物進出口、企業自有資金投資、企業管理服務及企業管理諮詢服務。出讓方為本公司的控股股東，於該轉讓協議日期及最後可行日期持有本公司約44.20%已發行股本，因此為本公司的關連人士。

出讓方由廣州市人民政府擁有約90%的權益。

7. 進行本次收購的理由及裨益

目標公路位於中原城市群核心發展區，是河南省蘭南高速的重要組成部分，其具體位置已在董事會函件的第4.1節披露。得益於良好的位置，目標公路將持續受益於「中部崛起」以及中原城市群、鄭州大都市區建設等區域發展戰略。

董事會函件

目標公路自二〇〇五年通車至今已運營接近十七年，連接目標公路的路網和目標公路附近的路網均非常成熟和穩定，目標公司在二〇二〇年十二月通過該司法拍賣取得該收費權後的第一年(即二〇二一年)即實現盈利，此外，目標公司在截至二〇二二年七月三十一日止的七個月的收入比二〇二一年同期增長了約10.51%，其純利(除稅前)更大幅增長了近44.37%(如果撇除了董事會函件的第3.2節之附註所披露的原屬二〇二〇年的但因中國公認會計原則的緣故而在二〇二一年方確認的人民幣5,283,646.84元(除稅前)收入，則本段前述的增長率分別為約13.78%及85.65%)。

目標公司在二〇二一年全年的收入約為人民幣309,033,823.91元，本次收購完成後可擴大本集團的收入來源，且因目標公司在截至二〇二一年十二月三十一日止的一年及截至二〇二二年七月三十一日止的七個月均有盈利，本公司相信目標公司可以在二〇二三年開始為本集團帶來利潤貢獻，並在將來持續為本集團路費收入和利潤的增長增添動力。

本次收購完成後，本集團控股的高速公路收費里程將增加約12.32%，由495.2公里增加至556.23公里。綜上，本次收購完成後將提升本集團的收入、盈利及收費里程，有助於減輕把漢孝高速公路在二〇二一年十二月由本集團分拆到深圳證券交易所上市後對本集團的影響。本次收購還將進一步優化本集團的高速公路資產區域佈局，使中部省份項目收入貢獻提升，同時降低湖北項目收入佔比。由此帶來的區域集中度下降將有助於本集團應對疫情封控等不確定因素，降低區域風險事件對本集團業績的影響。

如董事會函件的第2(d)節所披露的，交易總價款擬由本集團內部資源(約40%，即約人民幣439,200,000元)和銀行併購貸(約60%，即約人民幣658,800,000元)支付。於最後可行日期，本集團尚未就前述的銀行併購貸訂立任何具有法律約束力的協議。在考慮該銀行併購貸款及目標公司的財務情況等因素後，預料本次收購完成後本集團的資本借貸比率僅會從於二〇二二年六月三十日的48.40%輕微上升至約52.50%，加上目標公司已經產生盈利，所以預料本次收購可以在不影響本集團財務之穩健性的同時，還將增加每股盈利。

從管理的角度出發，目標公路與本集團擁有的尉許高速相連，具備統一經營管理條件，可形成片區管控模式，能夠產生規模效益，有利於提升管理效能。

董事注意到，誠如本公司日期為二〇二二年八月三十日的二〇二二年中期報告所披露，於二〇二二年六月三十日，本集團的淨流動負債狀況為人民幣3,586,933,000元。根據目標公司的未經審核財務報表，於二〇二二年六月三十日，目標公司的淨流動資產狀況為人民幣138,533,000元。董事相信，經考慮預測現金流(包括本集團可動用的銀行借款及融資、本公司發行超短期融資券及／或公司債券以及營運產生的內部資金)，擴大後的本集團自本通函日期起未來12個月內將擁有充裕的營運資金。

經考慮上述理由及裨益以及上文所披露的其他資料後，董事會認為本次收購的條款及其項下擬進行的交易按一般商業條款進行，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

8. 本次收購在上市規則下的涵義

8.1 須予披露的交易及關連交易

由於有關本次收購的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故此本次收購構成本公司在上市規則第14章項下的一項須予披露的交易，因此須遵守上市規則第14章項下之申報及公告的規定，惟無須遵守股東批准的規定。

然而，如上文第6.2節所披露的，於該轉讓協議日期，出讓方為本公司的關連人士，本次收購同時構成本公司在上市規則第14A章項下的一項關連交易。由於本次收購的最高百分比率(盈利比率除外)超過5%，本次收購必須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告及獨立股東批准的規定。

概無董事於本次收購中擁有重大利益。

8.2 須於股東特別大會上放棄投票的股東

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

8.3 獨立董事委員會意見

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

9. 股東特別大會

本公司謹訂於二〇二二年十一月十八日(星期五)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。

本公司的股東名冊將由二〇二二年十一月十六日(星期三)至二〇二二年十一月十八日(星期五)止(包括首尾兩日)暫停股份過戶，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為確定股東出席股東特別大會並於會上投票的資格的記錄日期將為二〇二二年十一月十八日(星期五)。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶表格連同有關股票證書必須不遲於二〇二二年十一月十五日(星期二)下午四時三十分送達本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(其地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，以辦理登記手續。

股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下能否出席股東特別大會，務請根據代表委任表格上印備的指示，填妥該表格及儘快交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳雅柏勤有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，惟無論如何最遲須於股東特別大會的舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

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

10. 推薦意見

除「10. 推薦意見」的本章節前各節中包含的資料外，請留意本通函第25頁所載的獨立董事委員會函件，當中包含其向獨立股東提供就該轉讓協議於股東特別大會進行表決的建議。

董事會函件

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

11. 附加資料

另請閣下垂注本通函附錄所載的附加資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
越秀交通基建有限公司
董事長
李鋒
謹啟

二〇二二年十一月二日



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

敬啟者：

須予披露的交易及關連交易： 收購一家在中國河南省經營 高速公路的公司的股權

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

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

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

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

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

此 致

列位獨立股東 台照

越秀交通基建有限公司
獨立董事委員會
獨立非執行董事
馮家彬
劉漢銓
張岱樞
謹啟

二〇二二年十一月二日

以下為新百利就本次收購致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，
乃為載入本通函而擬備。



新百利融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

**須予披露的交易及關連交易：
收購一家在中國河南省
經營高速公路的公司的股權**

緒言

我們提述我們已獲 貴公司委任，以就買方（ 貴公司的一家全資附屬公司）與出讓方（ 貴公司的控股股東）訂立該轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為二〇二二年十一月二日致股東的通函（「通函」），而本函件構成其中一部分。除文義另有要求外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

由於(i)出讓方為 貴公司的關連人士；及(ii)根據上市規則第14.07條計算本次收購的最高適用百分比率超過5%但低於25%，本次收購構成 貴公司的須予披露及關連交易，須遵守上市規則第14章項下申報及公告的規定以及上市規則第14A章項下申報、公告及獨立股東批准的規定。

由全體獨立非執行董事馮家彬先生、劉漢銓先生及張岱樞先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就本次收購的條款向獨立股東提供意見，以及就如何於特別股東大會上投票向獨立股東提出建議。我們已獲委任就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提出建議。

獨立財務顧問函件

於過去兩年，新百利就越秀房地產投資信託基金(股份代號：00405，「**越秀房產基金**」)(及其受託人)、越秀地產股份有限公司(股份代號：00123，「**越秀地產**」)、越秀服務集團有限公司(股份代號：06626，「**越秀服務**」)的關連交易及持續關連交易以及創興銀行有限公司(股份代號：01111，「**創興銀行**」)的私有化建議擔任獨立董事委員會及獨立股東／基金單位持有人的獨立財務顧問(「**獨立財務顧問委聘**」)。出讓方為 貴公司、越秀地產、越秀服務及創興銀行各自的控股股東及越秀房產基金的控股基金單位持有人。有關過去兩年我們就已公佈交易獲委聘為獨立財務顧問的詳情，請參閱越秀房產基金日期為二〇二〇年十一月二十日及二〇二一年十月二十四日的公告、越秀地產日期為二〇二〇年十一月二十二日、二〇二〇年十一月二十三日、二〇二〇年十二月二十三日、二〇二一年二月八日、二〇二一年十二月三十一日及二〇二二年一月五日的公告、越秀服務日期為二〇二二年五月二十日的公告及創興銀行日期為二〇二一年五月十八日的公告。上述獨立財務顧問委聘僅限於根據上市規則、公司收購及合併守則及房地產投資信託基金守則(視情況而定)分別向越秀房產基金、越秀地產、越秀服務及創興銀行提供獨立財務顧問服務，而新百利向該等公司收取固定的正常顧問費用。新百利並不知悉上市規則第13.84條所載的任何情況可能導致其就本次收購擔任獨立財務顧問而產生利益衝突的事宜。

於達致我們的意見及建議時，我們已審閱(其中包括)該轉讓協議、貴公司截至二〇二一年十二月三十一日止年度的年度報告(「**年報**」)、貴公司截至二〇二二年六月三十日止六個月的中期報告(「**中期報告**」)、交通研究報告、該估值報告及通函所載資料。我們亦已與 貴集團管理層討論本次收購對 貴集團的商業及財務影響。

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

所考慮的主要因素

於達致我們有關本次收購的意見及建議時，我們已考慮下列主要因素：

1. 本次收購的背景及理由

1.1 貴集團及買方

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

買方為 貴公司的一家全資附屬公司，為投資控股公司。

下文載列 貴集團截至二〇二〇年及二〇二一年十二月三十一日止年度(摘錄自年報)以及截至二〇二一年及二〇二二年六月三十日止六個月(摘錄自中期報告)的財務資料概要：

	截至六月三十日 止的六個月		截至十二月三十一日 止的年度	
	二〇二二年 (未經審核) 人民幣千元	二〇二一年 (未經審核) 人民幣千元	二〇二一年 (經審核) 人民幣千元	二〇二〇年 (經審核) 人民幣千元
總收入	1,615,538	1,831,743	3,702,276	2,919,838
股東應佔淨盈利	295,318	467,699	1,464,984	160,491
	於二〇二二年 六月三十日 (未經審核) 人民幣千元	於十二月三十一日 二〇二一年 (經審核) 人民幣千元	於十二月三十一日 二〇二〇年 (經審核) 人民幣千元	
總權益(不包括非控股權益)	11,223,434	11,511,515	10,424,891	

截至二〇二〇年及二〇二一年十二月三十一日止年度，貴集團分別錄得收入人民幣2,919.8百萬元及人民幣3,702.3百萬元，同比增長26.8%。該增幅主要由於中國交通運輸部實施臨時性免收通行費措施（「免收通行費措施」），包括在春節期間延長小型客車免收通行費九天及因新冠肺炎疫情防控自二〇二〇年二月十七日至二〇二〇年五月五日全國免收通行費79天，導致二〇二〇年收入減少。於二〇二一年，股東應佔淨盈利增加812.8%至人民幣1,465.0百萬元，主要由於收入增加及因湖北漢孝高速公路分拆（「分拆」）所確認的出售收益。

截至二〇二二年六月三十日止六個月，貴集團收入同比下降11.8%至人民幣1,615.5百萬元，及貴集團錄得股東應佔淨盈利人民幣295.3百萬元，而二〇二一年同期錄得股東應佔淨盈利人民幣467.7百萬元。有關減少主要由於分拆，其業績不再全數併入貴公司賬目，而是以權益法入賬及中國多個城市因新冠疫情執行嚴格的封控或管制措施。

於二〇二〇年十二月三十一日、二〇二一年十二月三十一日及二〇二二年六月三十日，貴集團總權益（不包括非控股權益）分別為人民幣10,424.9百萬元、人民幣11,511.5百萬元及人民幣11,223.4百萬元，二〇二一年同比增長10.4%，而二〇二一年十二月三十一日至二〇二二年六月三十日下降2.5%。二〇二一年的大幅增長主要由於保留盈利增加，而二〇二二年上半年的輕微下降主要由於已付股東的二〇二一年末期股息較截至二〇二二年六月三十日止六個月錄得的溢利為高。

1.2 現有收費公路及橋樑

現有收費公路及橋樑均位於中國，即(i)廣州北二環高速公路；(ii)廣西蒼郁高速公路；(iii)天津津雄高速公路；(iv)湖南長株高速公路；(v)河南尉許高速公路；(vi)湖北隨岳南高速公路；(vii)湖北漢蔡高速公路；(viii)湖北漢鄂高速公路；(ix)湖北大廣南高速公路；(x)虎門大橋；(xi)廣州北環高速公路；(xii)汕頭海灣大橋；(xiii)清連高速公路；(xiv)廣州西二環高速公路；及(xv)湖北漢孝高速公路(透過華夏越秀高速REIT持有)。除現有收費公路及橋樑外，貴集團亦持有廣州琶洲港澳客運碼頭的45%股權。誠如貴集團管理層所告知，貴集團已完成港口工程，並已獲得港口經營許可證。入境口岸開放審批正在進行，而貴集團將在獲得有關審批後擇期正式通航營運。有關現有收費公路及橋樑的詳情載列如下：

現有收費公路及橋樑	位置	應佔權益 (%)	剩餘經營 年限(年) ⁽¹⁾	收費里程 (公里)	二〇二一年	二〇二一年
					收入 ⁽²⁾ 金額 (人民幣千元)	淨盈利 ⁽³⁾ / 應佔業績 金額 (人民幣千元)
附屬公司						
廣州北二環高速公路	廣東省廣州市	60.00	10.0	42.5	1,121,176	403,157
廣西蒼郁高速公路	廣西省梧州市	100.00	9.0	22.0	89,420	59,962
天津津雄高速公路	天津天津市	60.00	8.2	23.9	80,248	8,752 ⁽⁴⁾
湖南長株高速公路	湖南省長沙市	100.00	18.7	46.5	268,735	112,675
河南尉許高速公路	河南省許昌市	100.00	13.9	64.3	349,218	148,212
湖北隨岳南高速公路	湖北省荊州市	70.00	18.2	98.1	614,075	173,303
湖北漢蔡高速公路	湖北省武漢市	67.00	16.7	36.0	258,070	58,263
湖北漢鄂高速公路	湖北省武漢市	100.00	20.5	54.8	209,377	5,255
湖北大廣南高速公路	湖北省黃岡市	90.00	20.4	107.1	450,087	160,134
聯營公司及合營企業						
湖北漢孝高速公路／						
華夏越秀高速公路REIT	湖北省武漢市	30.00	15.0	38.5	209,348	100,359
虎門大橋	廣東省東莞市	27.78 ⁽⁵⁾	7.4	15.8	890,214	67,969

獨立財務顧問函件

現有收費公路及橋樑	位置	應佔權益	剩餘經營		二〇二一年	
			年限(年) ⁽¹⁾	收費里程	收入 ⁽²⁾	淨盈利 ⁽³⁾ / 應佔業績
		(%)		(公里)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
廣州北環高速公路	廣東省廣州市	24.30	1.9	22.0	750,649	69,656
汕頭海灣大橋	廣東省汕頭市	30.00	7.0	6.5	189,628	29,745
清連高速公路	廣東省清遠市	23.63	12.5	215.2	879,347	28,904
廣州西二環高速公路	廣東省廣州市	35.00	9.0	42.1	509,220	76,917

附註：

- 按二〇二一年十二月三十一日至年報所述批准收費期限期間天數除以365天計算得出。
- 指 貴集團控股高速公路二〇二一年度的路費收入及 貴集團聯營公司及合營企業的二〇二一年度收入(湖北漢孝高速公路除外)。因 貴集團分拆而不再控股湖北漢孝高速公路， 貴集團於湖北漢孝高速公路的權益由100%減至30%。湖北漢孝高速公路的路費收入為二〇二一年一月一日至二〇二一年十二月六日期間的路費收入。
- 內部貸款利息抵銷後。
- 不包括減值虧損人民幣43.8百萬元。
- 由二〇一〇年起的利潤分配比例為18.446%。

於二〇二一年十二月三十一日，貴集團在中國控股九條高速公路，即廣州北二環高速公路、廣西蒼郁高速公路、天津津雄高速公路、湖南長株高速公路、河南尉許高速公路、湖北隨岳南高速公路、湖北漢蔡高速公路、湖北漢鄂高速公路及湖北大廣南高速公路，餘下經營期限為8.2至20.5年，應佔權益收費總里程為416.6公里（總收費里程為495.2公里）。於該九條控股高速公路中，廣州北二環高速公路於二〇二一年錄得最高應佔淨盈利人民幣403.2百萬元。貴集團亦擁有中國六條高速公路及橋樑的23.63%至35%股權，分別為湖北漢孝高速公路（透過華夏越秀高速REIT持有，而貴公司持有30%權益，為其單一最大基金單位持有人）、廣州西二環高速公路、虎門大橋、廣州北環高速公路、汕頭海灣大橋及清連高速公路，餘下經營期限為1.9至15.0年，應佔權益收費總里程為88.8公里。於該六條非控股高速公路及橋樑中，除湖北漢孝高速公路外，廣州西二環高速公路於二〇二一年錄得最高應佔業績人民幣76.9百萬元。

1.3 出讓方

出讓方為一家受廣州市人民政府國有資產監督管理委員會監管的國有企業。出讓方的業務範圍包括（其中包括）技術進出口、貨物進出口、企業自有資金投資、企業管理服務及企業管理諮詢服務。於最後可行日期，出讓方由廣州市人民政府擁有約90%權益，為貴公司的控股股東，持有貴公司約44.20%已發行股本。

1.4 本次收購

該轉讓協議的主要條款概要載列如下：

日期	:	二〇二二年十月十七日(交易時段後)
合同雙方	:	出讓方及買方
將予收購的權益	:	目標股權，即目標公司的全部股權
交易總價款	:	人民幣1,098百萬元
支付條款	:	在先決條件獲達成(或獲豁免)的前提下，買方應在不遲於生效日後的第五個工作日支付交易總價款。

獨立財務顧問函件

- 主要先決條件 : 交割以(其中包括) 貴公司刊發該通函及獨立股東批准該轉讓協議項下擬進行的交易為前提。
- 出讓方的保證 : 出讓方已向買方保證, 倘出現以下情況, 出讓方將賠償買方遭受的的全部損失:
- I. 因出讓方原因或於交割日前目標公司原因導致第三方追索而令買方的目標股權權益(或其任何部份)受損; 或
 - II. 因出讓方原因或在交割日前目標公司原因使得該收費權被取消或剝奪、永久終止或暫時終止(依據中國法律及法規或中國國家政策規定而暫停、減免收費的情形除外)。
- 交割 : 在達成(或豁免(倘適用))先決條件的前提下, 出讓方及買方同意於提交文件日內向公司登記機關遞交相關法律文件, 以辦理目標股權的轉讓登記手續, 而交割將於相關公司登記機關將買方登記為目標股權的股東之日落實。

根據該轉讓協議, 倘出讓方違反該轉讓協議所載出讓方的保證或發生其他情形, 可把扣減數額從交易總價款中扣除, 有關詳情載於董事會函件第2(i)節。如果交易總價款尚未支付, 買方可從交易總價款中扣除扣減數額, 如有剩餘, 才支付予出讓方。倘交易總價款不足以抵銷扣減數額及出讓方將賠償買方的款項, 則出讓方須向買方支付差額。倘交易總價款已向出讓方悉數支付, 則出讓方須償還相當於扣減數額的有關款項及出讓方將賠償買方的款項。

獨立財務顧問函件

有關本次收購主要條款的詳情，請參閱董事會函件第2節。

誠如董事會函件所述，買方已考慮目標股權於二〇二二年七月三十一日的市場價值、董事會函件第7節所討論的因素，且交易總價款經出讓方及買方公平磋商後釐定，較第一太平戴維斯所評估目標股權於二〇二二年七月三十一日的市場價值(為數人民幣1,111百萬元)折讓約1.17%。交易總價款以現金支付，而 貴公司擬分別通過銀行貸款及內部資源撥付交易總價款的60%及40%。

1.5 目標公司

誠如董事會函件所述，目標公司於二〇二〇年十一月二十七日在中國成立，其主要業務為持有該收費權及經營目標公路。目標公司按該司法拍賣成交價人民幣2,483,390,000元於該司法拍賣過程中購得該收費權。目標公司以(a)銀行貸款人民幣1,489,000,000元；(b)股東貸款人民幣4,390,000元；及(c)目標公司的實繳股本人民幣990,000,000元撥付該司法拍賣成交價。自目標公司成立日期起直至二〇二〇年十二月三十一日期間、截至二〇二一年十二月三十一日止財政年度以及截至二〇二一年及二〇二二年七月三十一日止七個月目標公司的財務資料概要載列如下，有關資料乃摘錄自董事會函件：

	自目標 公司成立 日期起直至			二〇二〇年
	截至七月三十一日	截至十二月三十一日	截至十二月三十一日	十二月三十一日
	止的七個月	止的年度	止的年度	期間
	二〇二二年	二〇二一年	二〇二一年	期間
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	197,940	179,117	309,034	零 ⁽¹⁾
純利/(虧損淨額)	25,572	18,138	27,323	(1,261)

獨立財務顧問函件

	於 二〇二二年 七月 三十一日 (未經審核) 人民幣千元	於 二〇二一年 十二月 三十一日 (經審核) 人民幣千元	於 二〇二〇年 十二月 三十一日 (經審核) 人民幣千元
總資產	2,457,124	2,530,446	2,533,077
總負債 ⁽²⁾	1,446,887	1,536,517	1,544,338
總權益	1,010,237	993,929	988,739

附註：

1. 誠如董事會函件所述，目標公司於該司法拍賣過程中購得該收費權。根據適用中國法律，目標公司僅有權收取自二〇二〇年十二月二十六日(即緊隨該執行裁定書送達目標公司之日後的首日)起目標公路產生的收入。然而，目標公路自二〇二〇年十二月二十六日起至二〇二〇年十二月三十一日產生的收入人民幣5,283,646.84元(除稅前)根據中國公認會計原則並未確認為收入，直至二〇二一年。
2. 根據總資產減總權益計算。

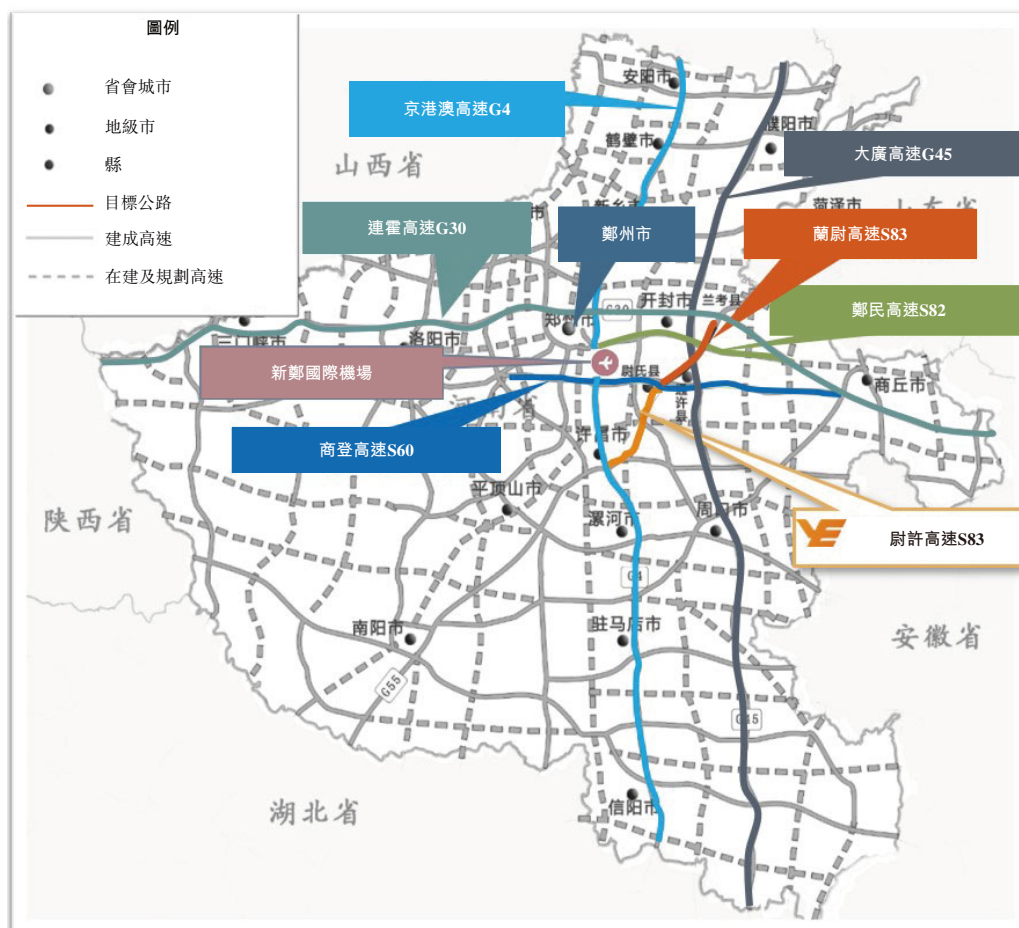
截至二〇二一年十二月三十一日止年度，目標公司錄得收入人民幣309.0百萬元及純利人民幣27.3百萬元。截至二〇二一年及二〇二二年七月三十一日止七個月，目標公司分別錄得收入人民幣179.1百萬元及人民幣197.9百萬元，同比增長10.51%(或13.78%，如撇除原屬二〇二〇年的收入人民幣5,283,646.84元(除稅前，見上表附註1))。我們獲 貴集團管理層告知儘管客車車流因新冠疫情影響而於截至二〇二二年七月三十一日止七個月同比下降，但由於二〇二二年上半年河南省附近地區就防疫實施道路交通管制措施(如設立檢查點)導致分流至目標公路的貨車車流增加且貨車路費普遍高於客車，令目標公司於同期的收入錄得同比增長。

根據 貴集團管理層的資料，目標公司的總資產大多數為無形經營權，由二〇二一年十二月三十一日的人民幣2,530.4百萬元輕微減少至二〇二二年七月三十一日的人民幣2,457.1百萬元，主要原因為無形經營權攤銷所致。目標公司的總負債大多數為收購目標公路產生的銀行借款，由二〇二一年十二月三十一日的人民幣1,536.5百萬元減少至二〇二二年七月三十一日的人民幣1,446.9百萬元，主要由於償還部分銀行借款及結清若干應付工程款。目標公司的總權益由二〇二一年十二月三十一日的人民幣993.9百萬元增加至二〇二二年七月三十一日的人民幣1,010.2百萬元。

交割後，目標公司將成為 貴公司的間接全資附屬公司及其財務業績將併入 貴集團的財務報表。

1.6 目標公路

下圖載列目標公路及附近高速公路的位置：



目標公路為蘭南高速的一個重要組成部分，是河南省高速公路網規劃的16條南北縱向通道之一。目標公路北接日蘭高速王樓至蘭考段，連接鄭民高速、大廣高速及商登高速，南連 貴集團現有收費公路及橋樑之一尉許高速。目標公路是河南省規劃的高速公路骨架網絡的重要組成部分，是一條從中原腹地通往山東省沿海地區的高速通道。目標公路為雙向四車道公路，總長度61.03公里。根據開封市交通局與目標公司訂立有關該收費權的特許權協議，目標公路的收費權期限至二〇三四年七月一日為止，目前剩餘收費權期限約12年。

1.7 本次收購的理由

我們已與 貴集團管理層討論，並獲悉湖北省、湖南省及河南省等人口及勞動力眾多的中國中部核心區域為 貴集團重點發展其收費公路業務及尋求併購優質項目(為其區域擴張策略的一部分)的關鍵區域之一。

目標公路為蘭南高速的重要組成部分，位於河南省中原城市群的核心區發展區。由於其地理位置，目標公路將持續受益於「中部崛起」以及中原城市群、鄭州大都市區建設等區域發展戰略。鑒於目標公路優越的地理位置， 貴集團管理層認為本次收購將對加強 貴集團的收費公路業務有正面影響。

目標公路是全長61.03公里的成熟高速公路，自二〇〇五年通車至今已運營接近十七年。本次收購完成後， 貴集團的控股高速公路的收費里程將上升12.32%至556.23公里。目標公司在二〇二〇年十二月通過該司法拍賣獲得該收費權後，於二〇二一年實現盈利。鑒於目標公司截至二〇二一年十二月三十一日止年度及截至二〇二二年七月三十一日止七個月均有盈利(如上文第1.5節所示)， 貴集團管理層相信目標公司可以於本次收購後在二〇二三年開始為 貴集團帶來利潤貢獻。 貴集團管理層亦認為，目標公司未來持續為 貴集團路費收入及利潤的增長增添動力。

根據 貴集團管理層提供的資料，假設本次收購已於二〇二二年六月三十日交割，考慮(i)目標公司於二〇二二年六月三十日的財務狀況；(ii) 貴集團就本次收購產生的銀行借款；(iii)結付交易總價款及與本次收購有關的專業費用所需現金金額；及(iv)確認目標公司無形經營權的公允值調整人民幣125.5百萬元及相應遞延所得稅負債人民幣31.4百萬元，估計 貴集團的資本借貸比率將由二〇二二年六月三十日的48.4%上升至約52.5%。此外，考慮到目標公司已經盈利，預期本次收購完成後每股盈利將會增加。

目標公路直接連通 貴集團控股高速公路之一河南尉許高速公路。由於河南尉許高速公路毗鄰目標公路， 貴集團管理層認為，交割後，具備統

一經營管理條件，可形成片區管控模式，能夠產生規模效益，有利於提升管理效能。

基於上文所述，我們同意 貴集團管理層的觀點，即本次收購符合 貴集團的主要業務及其長期發展戰略。

有關進一步詳情，請參閱董事會函件第7節。

2. 收費公路行業市場前景

2.1 河南省宏觀概況

根據中國第七次全國人口普查結果，河南省乃二〇二〇年中國第三大人口省份，總人口為9,940萬人。此外，根據國家統計局的資料，二〇二一年河南省的國內生產總值（「GDP」）達人民幣5.89萬億元。根據最新可得的資料，河南省在中部六省中在人口及GDP方面均排名第一。

河南省歷來為國家重要交通樞紐及國家農業生產基地之一。相信中央政府及河南省政府公佈的《促進中部地區崛起規劃（2016至2025年）》、《中原城市群發展規劃》及《鄭州大都市區空間規劃（2018-2035年）》等各項有利扶持政策，可進一步促進中部地區（包括鄭州、開封、許昌等河南省主要城市）的經濟活動並增加附近交通量。

2.2 目標公路沿線城市的市場概況

我們已與杰誠就河南省及目標公路所連接／附近地區的經濟發展進行討論。根據杰誠從國家統計局及地區統計局獲得的GDP數據，過去10年，河南省、山東省、開封、許昌、蘭考、通許、尉氏及荷澤等地的GDP增長率普遍超過中國GDP增長率（二〇二〇年及二〇二一年除外，當時河南省多地受到新冠疫情及嚴峻防疫措施的影響，錄得較低GDP增長率）。誠如杰誠所告知，根據《中原城市群發展規劃》，中央政府擬建立以鄭州為中心，涉及五省30個重點城市的中部地區經濟區。此外，根據《鄭州大都市區空間規劃（2018-2035年）》，許昌和開封將逐步納入鄭州都市圈的一部分。相信該等規劃可以

加強中部地區規劃城市之間的經濟及城市一體化，以促進更高的經濟增長。於此背景下，結合過往GDP趨勢及國家十四五規劃以及目標公路所連接／附近地區的GDP目標，杰誠估計開封、許昌、蘭考、通許，尉氏在二〇二二年至二〇三五年將取得較河南及山東省整體更高的經濟增長。就此而言，我們已審閱各開封、許昌、蘭考、通許、尉氏政府於二〇二二年的工作報告，並注意到其二〇二二年GDP目標高於河南省及山東省的國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要。

考慮到支持河南省及目標公路所連接／附近地區未來發展的各項有利國家政策，我們同意 貴集團管理層的觀點，即 貴集團可因收購位於中部地區的創收高速公路而受益。

3. 交通研究報告

3.1 交通顧問的資質及經驗

於評估杰誠的專業知識及獨立性時，我們已(i)審閱 貴公司與杰誠之間的委聘函；及(ii)與杰誠進行訪談，以討論(其中包括)其於交通顧問項目(包括交通量及路費收入預測)的經驗以及與 貴集團及出讓方的關係。

根據上文所述，我們瞭解到(a)杰誠擁有逾10年作為交通顧問的經驗並由張松開先生領導。張松開先生是杰誠的董事總經理。他是香港工程師學會、香港公路學會、英國公路學會資深會員和英國土木工程師學會會員，擁有44年在中國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的經驗。另外，張先生自一九九〇年起專注於收費公路的盡職調查工作。他曾擔任一間交通顧問公司項目董事，協助基建公司在聯交所尋求首次公開發售(「首次公開發售」)並在香港至少參與七次首次公開發售；(b)杰誠團隊過往已在中國獨立及聯合完成超過100個交通顧問項目，在河南省的交通量及路費收入預測經驗包括漯河平頂山高速公路(二〇一〇年)、尉許高速公路(二〇一一年)及大廣高速新縣段(二〇二〇年)；及(c)杰誠為獨立於 貴集團及出讓方的第三方。我們已審閱委聘條款(包括彼等的工作範圍)，我們認為彼等的工作範圍屬合適。

3.2 預測方法

我們已審閱並與杰誠討論交通研究報告所載就預測目標公路的交通量、路費收入以及營運養護費用所採用的方法、基準及假設。我們注意到，杰誠已(其中包括)(i)收集河南及山東省以及目標公路重點鄰近地區的經濟數據及發展規劃，以及目標公路的過往交通量及路費收入數據；(ii)審閱由監管部門發佈的河南省有關政策及費率，包括《河南省高速公路網規劃(2021-2035)》；(iii)分析上述(i)及(ii)的數據；及(iv)根據樂觀及保守情況建立交通預測模型以估計目標公路的交通量及路費收入，以及進行目標公路的營運養護費用預測。

於估計目標公路的交通量及路費收入時，杰誠已考慮(其中包括)目標公路的交通模式、目標公路連接的重點地區的GDP增長率、目標公路及附近高速公路的道路容量、客車及貨車的收費標準以及高速公路網的變動(例如新高速公路開始經營)。於估計營運養護費用時，杰誠已考慮(其中包括)目標公路的過往營運養護費用、養護工程的單價、目標公路的當前路況及養護計劃以及來自其內部數據庫的數據。

根據交通研究報告，我們注意到(i)二〇二二年、二〇二三年及二〇二四年的平均路費收入增長率(於樂觀及保守情況下的平均路費收入增長率)分別為7.2%、3.0%及5.5%；(ii)目標公路的路費收入近年來受新冠疫情影響，惟正在逐步回升，預期於二〇二四年年底前恢復至新冠疫情前的水平；(iii)預期二〇二二年至二〇三三年的平均路費收入按複合年增長率約4%增長；及(iv)二〇二六年的平均路費收入增長率估計為0.8%，與預測期間其他年度相比相對較低，主要由於連接河南省以及湖北省的陽新高速及河南省境內的蘭沈高速若干路段於二〇二五年年底開始經營。

誠如杰誠所告知，於確定二〇二二年及二〇二三年的年平均日交通流量增長率及達致估計路費收入時，彼等已(a)考慮二〇二二年上半年河南省附近地區就新冠疫情及防疫實施的道路交通管制措施對目標公路的影響(即由於路線分流導致貨車交通量增加及客車交通量減少)；(b)根據二〇二二年九月下旬國務院常務會議決定，把二〇二二年第四季度貨車費率下調10%；

及(c)假設新冠疫情影響將於二〇二三年放緩，客車將重拾正常增長及部分貨車因取消疫情防控措施而將返回當地公路，導致車流量增長率高但路費收入增長率低。此外，根據杰誠，除上述情況外，並無其他重大公路工程及因素會嚴重影響目標公路的交通量，且彼等認為預測交通量增速將基本符合相關地區估計GDP增速的下降趨勢。再者，我們已與杰誠及 貴集團管理層討論並獲悉，二〇二二年第四季度貨車費率下調10%為國務院支持經濟穩定及增長而提出的短暫措施。此外，杰誠已與我們確認，其所採用方法、基準及假設乃為交通量及通行費收入預測通常所用，以及交通研究報告乃根據與市場慣例一致的預測程序而擬備的並且與杰誠於中國其他收費公路交通研究所採用的相似。

考慮到上文所述以及我們並未注意到任何將導致我們質疑交通研究報告的合理性的事宜，因此，我們認為其中所採納的方法、基準及假設與市場慣例一致。

4. 估值報告

貴公司已委聘第一太平戴維斯作為獨立估值師，以評估目標股權的市場價值。如估值報告所述，目標股權於二〇二二年七月三十一日的市場價值為人民幣1,111百萬元（「評估價值」）。

4.1 估值師的資質及經驗

於評估第一太平戴維斯的專業知識及獨立性時，我們已(i)審閱 貴公司與第一太平戴維斯之間的委聘函；及(ii)與第一太平戴維斯進行訪談，以討論(其中包括)其於收費公路估值的經驗以及與 貴集團及出讓方的關係。

根據上文所述，我們瞭解到第一太平戴維斯(i)為一家悠久的評估公司，在評估方面擁有豐富的經驗，過去已作出多項收費公路估值項目；及(ii)其為獨立於 貴集團及出讓方的第三方。此外，我們已審閱其委聘條款(包括工作範圍)，我們認為彼等的工作範圍屬合適。

4.2 估值方法

我們已與第一太平戴維斯審閱估值報告中所述的估值方法，並獲悉彼等已於評估目標股權的市場價值時考慮收入法、市場法及成本法。在三種估值方法中採納了收入法，此乃鑒於(i)此等方法通常用於對具有收入流的資產進行估值；(ii)現金流與目標公路價值之間的密切關係；及(iii)由貴公司管理層確認以及主要由交通研究報告支持的現金流預測可用。第一太平戴維斯認為採用成本法並不合適，乃由於其並不能反映目標公司未來經營的盈利潛力，而市場法(採用可資比較公司)不合適乃由於每條高速公路皆為獨特(即具有不同的交通特點、特許經營條款、資產狀況及成本結構)。儘管如此，第一太平戴維斯仍參考目標公司於二〇二〇年末收購該收費權(「先前交易」)時該司法拍賣成交價人民幣2,483,390,000元，以對照檢查目標股權估值的合理性(即市場法)。

由於先前交易僅涉及收購該收費權，為以同類的基礎上進行比較，第一太平戴維斯通過增加及扣除於二〇二二年七月三十一日的資產負債表項目調整評估價值，以得出該收費權：

	人民幣百萬元
評估價值	1,111
加：銀行借款	1,429
非經營負債淨額	10
減：現金及現金等價物	(160)
營運資金淨額(不包括(i)非經營負債淨額； 及(ii)現金及現金等價物)	(8)
該收費權總價值	<u>2,382</u>

附註：上述計算僅供說明，且相關數字未經貴公司核數師審閱或審核。因此，於本次收購完成後併入貴公司賬戶時，並不代表目標公司的實際財務狀況。

根據上文所述，評估價值隱含的該收費權總價值約為人民幣2,382百萬元，較該司法拍賣成交價低4.1%。我們已與貴公司及第一太平戴維斯就二〇二〇年十二月至二〇二二年七月該收費權價值下降進行討論，並注意到於先前交易中收購該收費權時目標公路的餘下經營期約為13年6個月，而於

估值日期的餘下經營期約為11年11個月。我們獲第一太平戴維斯告知，預測增速一般的成熟高速公路餘下經營期縮短將導致收費權價值減低及餘下經營期的路費增速相對較低。第一太平戴維斯已於估值報告進一步載述，由於路費收入為目標公司的主要價值來源，於估值日期，餘下經營期縮短意味著收費權餘下期限的通行費收入低於先前交易日期。根據就本次估值而言的財務預測，預期二〇二二年至二〇三三年的收入複合年增長率約為4%，亦為導致折讓的原因。第一太平戴維斯認為，儘管評估價值較該司法拍賣成交價折讓4.1%，評估價值仍屬合理。我們就此方面的討論載於下文第4.3節。

如下文一節所討論，經考慮採用收入法的原因以及用於對目標股權進行估值的基準及假設，我們認為於得出評估價值(已與該司法拍賣成交價進行對照檢查)時所選擇的估值方法符合市場慣例。

4.3 估值基準及假設

經與第一太平戴維斯討論所採納的基準及假設後，我們瞭解到使用貼現未來股權自由現金流量(「**股權自由現金流量**」)而非貼現未來公司自由現金流量(「**公司自由現金流量**」)計算，乃由於鑒於已有明確的債務償還時間表，且有關時間表將隨時間改變資本結構，故計算公司自由現金流量需要永恆資金借貸比率，而該資金借貸比率不適用於目標公路。

我們據第一太平戴維斯告知，資本資產定價模型(「**資本資產定價模型**」)用於估計目標股權的適當貼現率或股權成本，其為基於(i)香港上市收費公路公司的beta中位數(乃由於彼等與 貴公司於同一行業及國家經營)及(ii)香港基本無風險回報率及市場風險溢價(乃由於香港上市收費公路公司(包括 貴公司本身)依賴香港股權及債務市場作為主要融資來源)而釐定。此外，我們已審閱並與第一太平戴維斯討論於通函附錄一估值報告中載列可資比較公司的名單，用以釐定beta及債務權益比率(即資本資產定價模型的計算必要組成部分)。根據我們與第一太平戴維斯的討論，我們瞭解到彼等通過搜索彭博終端物色並選擇主要從事與 貴集團類似收費高速公路業務的聯交所上市公司(根據最近期財務報告，其至少50%的收入來自經營中國收費公路)。基於上述標準，第一太平戴維斯已物色8家可資比較公司。

此外，我們已與第一太平戴維斯進一步討論有關估值報告採納的特別假設及一般假設，並注意到(i)特別假設主要依賴杰誠的交通研究報告所載預測及假設、貸款償還時間表以及 貴集團管理層提供及確認的交易詳情，且第一太平戴維斯於貼現率中加入1%流動性溢價，以反映目標公司於估值日期的股權價值因缺乏市場流通性而適用的折讓；及(ii)一般假設為業務估值採用的常見假設，包括但不限於業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化。我們並不知悉有任何重大事實可能導致我們質疑估值所採納的主要基準或假設。

為按同類基準比較評估價值，我們已考慮出讓方對目標公司的實際投資成本以及基於達致評估價值的相同估值方法、預測數據及基準以及假設而釐定目標股權於二〇二〇年十二月三十一日的價值(「二〇二〇年隱含目標股權價值」)。根據 貴集團管理層提供的資料，出讓方向目標公司注入實繳資本總額人民幣990百萬元(「實繳資本」)。我們已審閱第一太平戴維斯對目標股權於估值日期至二〇二〇年十二月三十一日(即目標公司於該司法拍賣中獲得該收費權前後)的市場價值變動分析，以對照檢查評估價值。根據有關評估價值的相同估值方法、預測數據及基準以及假設，於二〇二〇年十二月三十一日的二〇二〇年隱含目標股權價值將為人民幣1,007百萬元，較實繳資本高人民幣17百萬元。然而，據悉，交易總價款較評估價值低人民幣13百萬元。經考慮出讓方於二〇二〇年獲得該收費權的工作以及改善目標公司的營運及財務表現，我們認為差額人民幣4百萬元為可接納。

我們獲第一太平戴維斯告知，二〇二〇年隱含目標股權價值並不代表目標股權於二〇二〇年十二月三十一日的估值，乃由於其採納截至二〇二二年七月三十一日可用資料(其於二〇二〇年十二月三十一日可能無法獲得)的事後分析以及並未採納截至二〇二〇年十二月三十一日情況下的適當基準及假設(其可能有別於二〇二二年七月三十一日的情況)。

5. 本次收購的財務影響

獨立股東務請注意，下文討論僅供說明，未必代表 貴集團因本次收購引致的未來實際財務狀況及業績。

5.1 淨資產

根據中期報告，於二〇二二年六月三十日，貴集團淨資產約為人民幣14,239.7百萬元。根據貴集團管理層提供的財務資料(其根據貴集團的會計政策編製)，假設本次收購已於二〇二二年六月三十日交割且計及(i)目標公司按交易總價款人民幣1,098.0百萬元被收購；(ii)目標公司於二〇二二年六月三十日的淨資產約為人民幣1,003.9百萬元；(iii)確認目標公司無形經營權人民幣125.5百萬元及相應遞延所得稅負債公允價值調整人民幣31.4百萬元；及(iv)有關本次收購的專業費用人民幣2.0百萬元，預計本次收購不會導致貴集團資產淨值發生重大變動。

5.2 盈利

根據中期報告，貴集團錄得截至二〇二二年六月三十日止六個月股東應佔淨盈利約為人民幣295.3百萬元。根據貴集團管理層提供的財務資料(其根據貴集團的會計政策編製)，假設本次收購已於二〇二二年一月一日交割，當中計及(i)於截至二〇二二年六月三十日止六個月，目標公司應佔淨盈利；及(ii)支付與本次收購有關的交易總價款及專業費用的估計外部融資成本人民幣13.9百萬元，預計貴集團盈利將輕微增加。

5.3 資金借貸比率

根據中期報告，於二〇二二年六月三十日，貴集團的資金借貸比率(根據淨負債除以總資本計算)為48.4%。根據貴集團管理層提供的財務資料(其根據貴集團的會計政策編製)，假設本次收購已於二〇二二年六月三十日交割，當中計及(i)目標公司於二〇二二年六月三十日的財務狀況(包括其借款、租賃負債、現金狀況及總權益)；(ii)貴集團就本次收購產生的銀行借款(「本次併購貸款」)；(iii)結付與本次收購有關的總代價及專業費用所需現金金額；及(iv)確認目標公司無形經營權的公允價值調整人民幣125.5百萬元及相應遞延所得稅負債人民幣31.4百萬元，估計貴集團的資金借貸比率只輕微上升至約52.5%。

5.4 營運資金

誠如董事會函件所述，於二〇二二年六月三十日，貴集團與目標公司的淨流動負債狀況及淨流動資產狀況分別為人民幣3,586.9百萬元及人民幣138.5百萬元。根據貴集團管理層提供的財務資料(其根據貴集團的會計政策編製)，假設本次收購已於二〇二二年六月三十日交割，當中計及(i)目標公司於二〇二二年六月三十日的淨流動資產狀況；(ii)本次併購貸款；及(iii)結付與本次收購有關的總代價及專業費用所需現金金額，預計貴集團經本次收購擴大(「經擴大集團」)的淨流動負債將增加人民幣302.7百萬元。然而，董事相信，經考慮預測現金流(包括貴集團可動用的銀行借款及融資、貴公司發行超短期融資券及/或公司債券以及營運產生的內部資金)，擴大後的貴集團自本通函日期起未來12個月內將擁有充裕的營運資金。

我們已獲提供及已審閱擴大後的貴集團自二〇二二年七月至二〇二三年十一月的營運資金預測。注意到營運資金預測已(其中包括)(i)設立提取(a)本次併購貸款；及(b)貴集團現有銀行借款及融資人民幣2,350百萬元；及(ii)假設人民幣4,000百萬元將通過發行(a)貴公司根據中國銀行間市場交易商協會向貴公司發出的有關發行額度最高達人民幣4,000百萬元的超短期融資券的註冊通知書，發行人民幣3,500百萬元的超短期融資券的剩餘配額；及/或(b)貴公司根據中國證券監督管理委員會的批准函，發行額度最高達人民幣8,000百萬元的公司債券的形式籌集。如預測所示，預期擴大後的貴集團自二〇二二年七月至二〇二三年十一月擁有充裕的營運資金。此外，我們已審閱貴集團可動用的現有銀行借款及融資，我們並無發現導致我們懷疑董事會函件所載董事所作營運資金陳述的合理性的事宜。再者，貴公司於二〇二二年十月二十六日宣佈，其已向中國銀行間市場交易商協會申請統一註冊多品種債務融資工具，額度最高達人民幣12,000百萬元，而據貴集團管理層告知，該等工具為額外融資來源，以應付其未來資金需要。

獨立財務顧問函件

此外，我們已獲提供及審閱一間中國銀行有關本次收購的項目併購貸款的承諾函。根據該函件，該位於中國的銀行機構有條件同意按銀行的最優惠利率提供金額不超過人民幣1,000百萬元的最長七年期併購貸款。據貴集團管理層告知，貴公司擬通過上述本次併購貸款，為60%的交易總價款獲取利率不超過3.6%的銀行貸款資金，而餘額由內部資源撥付。本次併購貸款的最終條款及條件將於交割前敲定。

意見及建議

經考慮上述主要因素及理由後，我們認為該轉讓協議的條款及其項下擬進行的交易(包括但不限於本次收購)按一般商業條款在貴集團日常經營過程中進行，就獨立股東而言屬公平合理，並符合貴公司及股東的整體利益。因此，我們建議獨立董事委員會建議，並建議獨立股東投票贊成於特別股東大會上提呈的決議案批准該轉讓協議的條款及其項下擬進行的交易(包括但不限於本次收購)。

此 致

越秀交通基建有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
新百利融資有限公司
董事
梁念吾
謹啟

二〇二二年十一月二日

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



敬啟者：

河南越秀蘭尉高速公路有限公司100%的股權的估值

根據閣下的指示，我們已代表越秀交通基建有限公司（「貴公司」）進行估值，以釐定河南越秀蘭尉高速公路有限公司（「越秀蘭尉」）100%的股權（「股權」）於二〇二二年七月三十一日（「估值日期」）的市場價值（定義見下文）。

1. 蘭尉公司簡介

於二〇二〇年十二月十九日，廣州越秀集團股份有限公司透過其全資附屬公司越秀蘭尉，以司法競拍的方式競得河南蘭尉高速公路（「蘭尉高速」）的收費權，成交價格為人民幣2,483.39百萬元（「先前交易」）。蘭尉高速是國家規劃的28條重點公路之一日照至南陽高速的一段，亦為河南省規劃的高速公路骨架網中的重要組成部分。

蘭尉高速起於河南開封市蘭考縣，途經通許縣，終於尉氏縣，與連霍高速、鄭民高速及大廣高速相交，且直接與貴公司的全資附屬項目河南尉許高速相連，是河南省對接山東省的重要出口通道。蘭尉高速全長61.03公里，按照設計速度120公里／小時，雙向四車道的高速公路標準建設，經營期至二〇三四年七月一日為止，於估值日期，剩餘經營年限約11年零11個月。

2. 估值目的及估值準則

本次估值旨在表述越秀蘭尉100%的股權於上述估值日期的市場價值的獨立意見，以用於 貴公司或其附屬公司收購越秀蘭尉的股權（「本次收購」）。

估值乃根據國際估值準則委員會刊發的國際估值準則（「國際估值準則」）擬備。

根據國際估值準則（「國際估值準則」），市場價值乃界定為「自願買家與自願賣家就於適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及無強迫之情況下於估值日買賣資產或負債之估計金額」。

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

3. 資料來源

就估值而言，我們於進行估值分析時依賴下列主要文件及資料。部分文件及資料已獲 貴公司提供。其他資料來源於公開資料。我們與 貴公司管理層及杰誠顧問有限公司（「杰誠」）討論，以評估我們所採納文件及資料的合理性及公平性。雖然我們信納所採納文件及資料的合理性及公平性，但我們明確表示，概不就上述文件及資料的準確性承擔任何義務或法律責任。主要文件及資料包括但不限於：

- 蘭尉高速及越秀蘭尉的業務經營背景資料及相關公司資料；
- 越秀蘭尉及蘭尉高速的經審核財務報表及歷史財務資料；
- 與越秀蘭尉相關的登記、法律文件、許可證及執照；
- 杰誠作出有關越秀蘭尉的資本開支預測；
- 基於 貴公司討論有關越秀蘭尉的償還貸款假設；

- 整體經濟展望、特定經濟環境及影響越秀蘭尉、行業及市場的因素；
- 杰誠發佈有關蘭尉高速的交通研究報告；
- 香港上市公司近期收購所披露的其他收費公路公司的估值資料；
- 彭博資訊數據庫；及
- 紐約大學Aswath Damodaran教授於二〇二二年七月發表的股權風險溢價數據庫。

4. 開展工作範圍

我們的工作包括分析越秀蘭尉的背景、過往及預測財務資料以及越秀蘭尉及蘭尉高速的其他相關資料，以及與 貴公司管理層及杰誠討論有關越秀蘭尉及蘭尉高速的業務經營及其他重要資料。我們亦與杰誠討論有關蘭尉高速交通流量及保養成本預測的基準及假設。我們瞭解到，杰誠根據下列因素編製交通研究報告：

- 蘭尉高速連接的各省、市、縣的國內生產總值（「GDP」）歷史、規劃數據以及預測GDP；
- 蘭尉高速歷史斷面交通流量數據；
- 蘭尉高速歷史收費收入數據；
- 蘭尉高速所有收費站歷史出入交通流量數據；
- 蘭尉高速歷史OD交通流量數據；
- 河南省高速公路車輛收費標準；
- 河南省人民政府發佈的河南省高速公路網規劃；及
- 相關的國家規範。

我們進一步瞭解到，杰誠編製的成本預測乃根據下列基準：

- 成本預測乃根據一致性、均衡性及合理性的原則編製；
- 成本預測假設越秀蘭尉將按 貴公司設立的現有管理層架構及員工薪金水平進行管理；
- 成本預測已考慮過往支出水平及未來新的所有者的保養策略；
- 越秀蘭尉的僱員人數可能根據實際經營需要作出調整，並相應支付僱員報酬及安置等費用，該等費用不計入預測中；及
- 成本預測並未考慮例如極端天氣、疫情防控及法定命令等特定情況可能產生的影響。

我們認為，杰誠編製交通研究報告的基準屬合理，因此，已採納並假設杰誠提供的交通及保養成本預測屬可靠、合理及合法，以及於達致估值意見時很大程度上依賴杰誠的預測。有關杰誠作出的更多詳細討論、假設及分析，請參閱交通研究報告。

5. 估值方法及基礎

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

5.1 市場法

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

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

我們知悉，越秀蘭尉於二〇二〇年十二月十九日以司法競拍方式競得蘭尉高速的收費權，成交價格為人民幣2,483.39百萬元。我們將參考司法競拍的交易價格作為市場法以交叉核對考慮股權估值的合理性。

本估值並未採納使用可資比較公司的市場法，乃由於蘭尉高速有其自身的交通特點、特許經營權條款、資產狀況及成本結構，難以就估值得出合適的可資比較估值倍數。

5.2 成本法或資產法

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

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

資產法不適用於對越秀蘭尉進行估值，乃由於其並不能反映越秀蘭尉未來經營的盈利潛力。

5.3 收入法

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

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

鑒於公司現金流量與價值之間的密切關係，以及存有一套由貴公司管理層確認及主要由交通研究報告支持的現金流量預測可用，我們已採納收入法作為估計越秀蘭尉市場價值的主要方法。

6. 實施貼現現金流量法對越秀蘭尉進行估值

6.1 現金流量基準

貼現現金流量法容許使用公司自由現金流量(「公司自由現金流量」)或股權自由現金流量(「股權自由現金流量」)對一家公司進行估值。公司自由現金流量與股權自由現金流量的差異為公司自由現金流量於達致股權估值時反映於估值日期債務調整淨額中的債務價值，而股權自由現金流量於達致股權估值時考慮於預測期間現金流量預測中的明確債務融資及還款。此外，公司自由現金流量使用加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)貼現至現值，而股權自由現金流量使用股權成本貼現至現值。

根據我們與 貴公司管理層的討論以及我們對目標現有融資的瞭解，我們基於以下原因選擇股權自由現金流量作為現金流量基準：

- i. 由於蘭尉高速的收費權有經營至收費權屆滿到期的經營期限制，有相關貸款須於收費期內償還。因此，於採納加權平均資本成本時有關長期最佳資本結構的假設並不適用；及
- ii. 越秀蘭尉擁有已知債務償還時間表，其為越秀蘭尉估值的組成部分。我們亦注意到，債務償還時間將對越秀蘭尉的市場價值產生重大影響，而僅有使用股權自由現金流量可反映該價值。

各年度股權自由現金流量計算方式如下，其中各組成部分於下節討論：

股權自由現金流量 = 淨利潤 + 折舊及攤銷 - 資本支出 - 營運資金淨額變動 + 貸款提取 - 貸款償還

6.2 財務預測

預測越秀蘭尉的財務預測乃主要根據下列組成部分，有關預測於附錄一列示。

6.3 收入

預測收入僅包括通行費收入。通行費收入由收費費率及交通流量釐定，就此我們依賴交通研究報告的預測。貼現現金流量採用的通行費收入不包括增值稅。

杰誠模擬兩種預測情況，即「樂觀」及「保守」情況。「樂觀」情況預測年平均日交通流量（「年平均日交通流量」）於收費期間的增值較快。「保守」情況假設年平均日交通流量於剩餘特許經營權期間的增長較「樂觀」情況緩慢。杰誠根據兩種情況編製有關蘭尉高速於收費期間的車流量及通行費收入預測。我們自杰誠瞭解到，根據於估值日期的資料，兩種情況被認為同等可能，我們採納杰誠編製的「樂觀」及「保守」情況的平均值為蘭尉高速的通行費收入來源（「基本情況」）。

有關杰誠所編製「樂觀」及「保守」情況之基準及詳情，請參閱交通研究報告。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
收入	128	335	354	371	374	392	411	428
人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月			
收入	446	465	484	501	260			

6.4 附加稅

附加稅包括建設稅及教育附加稅，根據越秀蘭尉通行費收入增值稅的各自適用稅率計算。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
附加稅	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月			
附加稅	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)			

6.5 收入成本

根據交通研究報告的預測，收入成本包括直接經營成本以及維修及保養開支。直接經營成本主要包括勞工成本(即員工的工資及薪金)。維修及保養開支包括公路維修成本。杰誠預測中預期符合條件供越秀蘭尉資本化為無形資產的開支已被重新分類至資本開支。不符合資本化的部分定期檢修開支將確認為收入成本。折舊及攤銷於模型中單獨預測。

勞工成本預期將增加以反映杰誠估計為應對交通流量增加而增聘人手及通脹的必要增幅。

維修及保養開支乃由定期檢查、日常公路服務維修、橋樑維修等產生。假設其金額增加以反映杰誠估計由於設備老化導致損壞增加，使用增加及通脹所致的必要增幅。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
收入成本	(13)	(30)	(32)	(34)	(40)	(43)	(45)	(47)

人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月
收入成本	(42)	(51)	(54)	(48)	(29)

6.6 管理及其他經營開支

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

預期增加行政人員的工資及薪金以反映杰誠估計為應對交通流量增加而增聘人手及通脹的必要增幅。其他行政開支假設於整個收費期間由於通脹及交通增長而增加。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
管理及其他 經營開支	(5)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)
人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月			
管理及其他 經營開支	(13)	(14)	(14)	(14)	(9)			

6.7 融資成本及貸款償還

融資成本指根據利率及根據 貴公司確認的借貸及償還預測的未償還本金額計算的利息開支。假設於收費期間每筆貸款的利率是固定的及於估值日期並無任何可預見的變動。

借貸及償還預測乃由 貴公司根據越秀蘭尉的銀行貸款人民幣1,429百萬元（按利率4.165%計息，與越秀蘭尉的債務成本一致）的償還時間表並參考其現有債務成本以及於估值日期的現行利率期限結構及估值日期的銀行指示利率確認。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
貸款償還	(60)	(137)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)
人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月			
貸款償還	(154)	(154)	-	-	-			

6.8 所得稅

所採納的實際所得稅率為25%，其為中國的法定企業所得稅率。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
所得稅	(0)	(8)	(12)	(17)	(17)	(22)	(28)	(33)

人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 一至十二月	二〇三一年 一至十二月	二〇三二年 一至十二月	二〇三三年 一至十二月	二〇三四年 一至六月
所得稅	(41)	(47)	(54)	(55)	(26)

6.9 資本支出、折舊及攤銷

為使蘭尉高速恢復到滿意狀況，除定期維修及保養之外，杰誠預測每5年(與國檢年度對應)進行一次定期大修，首次將於二〇二五年進行。根據杰誠與越秀蘭尉管理層的討論，大修亦於特定年度(例如二〇二二年、二〇二三年、二〇二四年及二〇三三年)進行。該等成本於剩餘經營期內資本化及折舊。

越秀蘭尉於其財務報表中將特許經營權確認為須進行攤銷的無形資產。賬面值乃以 貴公司提供的可扣稅值為基準。

折舊及攤銷乃根據下列基準預測：

- (i) 折舊：直線法，折舊期間8年，殘值0%；
- (ii) 攤銷：截至估值日期的賬面值按直線法於收費期間攤銷，殘值0%。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 一至十二月	二〇二四年 一至十二月	二〇二五年 一至十二月	二〇二六年 一至十二月	二〇二七年 一至十二月	二〇二八年 一至十二月	二〇二九年 一至十二月
資本支出	(50)	(71)	(28)	(24)	(1)	(1)	(1)	(1)
折舊及攤銷	(82)	(205)	(211)	(215)	(216)	(216)	(217)	(217)

人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 -至十二月	二〇三一年 -至十二月	二〇三二年 -至十二月	二〇三三年 -至十二月	二〇三四年 -至六月
資本支出	(25)	(2)	(2)	(40)	(1)
折舊及攤銷	(215)	(203)	(198)	(215)	(118)

6.10 營運資金淨額變動

由於收費公路經營的業務性質通常不會產生大量跨年期庫存、應收款項及應付款項，因此儘管預測通行費收入增加以及資本支出定期增加，預期越秀蘭尉營運資金淨額不會於跨年期產生重大變動。根據與 貴公司管理層的討論，預期於預測期間營運資金淨額的額外要求將有限及並不重大。因此，現有營運資金淨額人民幣8百萬元將僅於蘭尉高速的收費權終止時撥回。

6.11 除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「EBITDA」)利潤率

根據上述假設，由於蘭尉高速相對成熟，預計越秀蘭尉的EBITDA利潤率相對穩定，在85.03%至87.34%之間。

人民幣 (百萬元)	二〇二二年 八至十二月	二〇二三年 -至十二月	二〇二四年 -至十二月	二〇二五年 -至十二月	二〇二六年 -至十二月	二〇二七年 -至十二月	二〇二八年 -至十二月	二〇二九年 -至十二月
EBITDA	109	293	309	324	320	335	352	366
EBITDA利潤率	85%	87%	87%	87%	86%	86%	86%	86%

人民幣 (百萬元)	二〇三〇年 -至十二月	二〇三一年 -至十二月	二〇三二年 -至十二月	二〇三三年 -至十二月	二〇三四年 -至六月
EBITDA	389	398	414	437	221
EBITDA利潤率	87%	86%	86%	87%	85%

6.12 貼現率

於估計越秀蘭尉的合適貼現率時，我們使用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)估計貼現股權自由現金流量至現值的股權成本經計及主要包括以下的相關因素：

- 越秀蘭尉的市場及業務風險；

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

根據資本資產定價模型，股權成本為無風險回報率及投資者為補償所承擔的市場風險而要求的股權風險溢價的總和。此外，越秀蘭尉的股權成本可能受整體市場以外的其他公司特定風險因素(例如規模溢價)的影響。貼現率乃由當時現行無風險回報率、規定的市場回報、越秀蘭尉的估計beta以及截至估值日期的現行公司特定風險因素釐定，列表如下：

項目	二〇二二年 七月三十一日	備註
去槓桿化beta	0.29	來源於彭博的可資比較公司兩年期每週beta值的中位數
債務權益比率	89.4%	可資比較公司債務權益比率的中位數
槓桿化beta	0.49	根據重新槓桿化方程式
無風險回報率	2.66%	與越秀蘭尉餘下營運期限相若的香港政府債券孳息
股權風險溢價	6.85%	來源於Aswath Damodaran的二〇二二年七月香港股權風險溢價
國家風險溢價	0.15%	來源於Damodaran的二〇二二年香港與中國國家風險溢價之間的差異
規模溢價	2.1%	Kroll資本成本指南刊發的二〇二二年數據
流動性溢價	1.0%	估值師經參考市場收費公路收購所採用的費率及公司特定因素後的判斷
股權成本	9.3%	資本資產定價模型方程式

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

其中：

R_f = 無風險回報率

ERP = 股權風險溢價

β = beta因素

α = 公司特定風險因素(alpha)

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

與典型業務估值實踐一樣，於釐定beta及債務權益比率時，我們已考慮透過搜索彭博終端確認的在中國經營收費公路(根據最近期財務報告其50%以上收入來自收費公路營運)並於香港上市的可資比較公司的資料。雖然可資比較公司與越秀蘭尉並未於同一位置經營，但該等公司與越秀蘭尉於同一行業及國家根據相同規管框架經營，因此，在缺少適用於估計越秀蘭尉適用行業風險水平的更佳選擇的情況下，被認為適合於我們的貼現率分析。所選公司列表如下：

公司名稱	代號	描述	去槓桿化 Beta	債務權益 比率
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	177 HK EQUITY	江蘇寧滬高速公路股份有限公司經營高速公路業務。該公司提供收費高速公路的投資、建設和維護服務。江蘇寧滬高速公路還從事高速公路客運、加油、餐飲、汽車維修和廣告業務。	0.43	55.3%
深圳高速公路股份有限公司	548 HK EQUITY	深圳高速公路股份有限公司主營業務為建造、管理及營運在中國境內之收費公路及高速公路。	0.24	165.7%
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	576 HK EQUITY	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司透過其附屬公司從事設計、建設、經營與管理高等級公路以及開發經營某些配套服務，如技術諮詢、廣告、汽車維修和加油設施。	0.20	340.3%

公司名稱	代號	描述	去槓桿化 Beta	債務權益 比率
安徽皖通 高速公路 股份有限公司	995 HK EQUITY	安徽皖通高速公路股份有限公司主要持有、經營及開發在中國安徽省內的收費高速公路及公路。	0.38	55.3%
深圳投控灣區發展 有限公司	737 HK EQUITY	深圳投控灣區發展有限公司提供基礎設施建設服務。該公司提供公路建設、橋樑建設與其他相關服務。深圳投控灣區發展有限公司在中國提供服務。	0.42	16.9%
越秀交通基建 有限公司	1052 HK EQUITY	越秀交通基建有限公司透過其附屬公司在中國投資、開發、經營及管理收費公路、高速公路及橋樑。	0.19	264.8%
齊魯高速公路股份 有限公司	1576 HK EQUITY	齊魯高速公路股份有限公司作為高速公路運營商經營業務。該公司提供高速公路建設、養護、運營、管理及其他服務。齊魯高速公路於中國提供服務。	0.35	70.8%
成都高速公路股份 有限公司	1785 HK EQUITY	成都高速公路股份有限公司提供交通基礎設施建設服務。該公司提供公路建設、橋梁建設等相關服務。成都高速公路亦經營工程建設和金融投資業務。	0.21	108.1%

資料來源：彭博資訊

6.13 貼現現金流量

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

各期間股權自由現金流量的淨現值(「淨現值」)被加總達致貼現現金流法下之淨現值。於估值日期非營運資金項目(例如現金及現金等價物、預付款項、預收款項、公司間應收款項及應付款項、其他應收款項及其他應付款項)進一步調整至淨現值，以達致越秀蘭尉100%股權的市場價值。其後，我們根據相應的股權份額進行調整，以得出我們的意見。

越秀蘭尉股權自由現金流量以及各自股權的市場價值的貼現現金流量計算方式載列於附錄一。

7. 敏感度分析

我們考慮到越秀蘭尉的市場價值對貼現率及通行費收入最為敏感(根據杰誠描述的不同情況)。結果敏感度分析列示如下：

越秀蘭尉100%股權市場價值的敏感度分析

情況	股權成本					股權成本				
	8.3%	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%	8.30%	8.80%	9.30%	9.80%	10.30%
樂觀情況	1,302	1,263	1,226	1,191	1,156	17%	14%	10%	7%	4%
保守情況	1,058	1,027	996	967	939	-5%	-8%	-10%	-13%	-16%
基本情況	1,180	1,145	1,111	1,079	1,048	6%	3%	0%	-3%	-6%

8. 使用市場法交叉核對

先前交易構成蘭尉高速收費權的近期交易，其可反映於交易時的市場價值。分析自當時起至估值日期的市場價值變動為業務估值過程中常見的交叉核對。

由於先前交易的代價為收購蘭尉高速的收費權(不包括債務)，我們須於使用收益法按照資產比資產基準交叉核對股權估值的合理性時，加回越秀蘭尉的銀行貸款結餘並調整營運資金淨額。根據收益法得出的股權市場價值人民幣1,111百萬元、現金及現金等價物人民幣160百萬元、非經營負債人民幣10百萬元、銀行

貸款結餘人民幣1,429百萬元及營運資金淨額結餘人民幣8百萬元，蘭尉高速收費權的總價值（「總價值」）金額約為人民幣2,382百萬元。

根據 貴公司的資料，越秀蘭尉於二〇二〇年十二月十九日在司法招標中取得蘭尉高速收費權的交易價格為人民幣2,483百萬元，人民幣2,382百萬元的總價值較先前交易的交易價格折讓4.1%。根據與 貴公司的討論及我們的分析，我們瞭解到，先前交易與估值日期之間的差異與收費權剩餘期限減少以及收費權剩餘期限通行費收入增速較慢有關。於越秀蘭尉取得蘭尉高速收費權時剩餘收費期限約為13年零6個月，而於估值日期，收費權剩餘期限為11年零11個月。另一方面，由於通行費收入是越秀蘭尉的主要價值來源，於估值日期，剩餘經營期較短意味著收費權剩餘期限的通行費收入低於先前交易日期。本次估值財務預測中，二〇二二年至二〇三三年收入複合增速約為4%，也是折價產生的原因之一。

根據上文所述，儘管較先前交易的交易價格折讓4.1%，我們認為我們對越秀蘭尉的估值屬合理。

9. 備註

除另有規定外，所有貨幣金額均以人民幣列示。

由於湊整，數字之和或不為總數。

本報告須根據隨附的假設及限制條件發佈。

10. 特別假設

於編製報告數據時已作不同特別假設。主要特別假設載列如下：

- 越秀蘭尉的未來財務表現將以所要求的回報率，與杰誠所提出的交通流量及保養成本預測在 貴公司管理層的協助下達成一致；
- 如杰誠所預測，蘭尉高速的收費費率及收費機制於餘下收費期間將保持不變；
- 貴公司提供及確認的財務及經營資料均為準確。越秀蘭尉將擁有保持持續經營所需的充足財務支持；
- 越秀蘭尉將按 貴公司提供的貸款合同約定的時間、金額及利率償還銀行貸款；

- 有關的資本開支及維修成本預測足夠令蘭尉高速維持在一個能符合預測的交通和監管要求的良好狀態。概無任何有關越秀蘭尉資產或負債及可能會對所報告的價值產生不利影響的隱藏或意外情況；
- 由於越秀蘭尉的股權於估值日期不是公開上市且不可隨時買賣(即缺乏流動性)，我們經參考越秀蘭尉的狀況、市場因素以及中國收費公路公司於其他收購中的缺乏市場流通性的折讓(「**DLOM**」)後，已對貼現率增加1.0%的溢價以反映於估值日期對越秀蘭尉的股權價值適用的DLOM；及
- 由於所有涉及越秀蘭尉的股權均為控制性股權，所以，缺乏控制權的折讓並無必要。

11. 一般假設

於編製報告數據時已作出不同假設。假設為：

- 業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化；
- 長期的通脹率、利率及貨幣匯率不會與現行的長期通脹率、利率及貨幣匯率有重大差異；
- 越秀蘭尉將留有充足的管理層及技術人員去維持其持續經營；
- 不會發生因國際危機、行業糾紛、行業事故或惡劣的天氣狀況而出現會嚴重影響現有業務的重大業務中斷；
- 越秀蘭尉的業務不受任何法定通知的影響，經營業務概不或將不會導致違反任何法定規定。一直遵守和將遵守所有適用法律法規；
- 業務概不或將不會受限於可能致使越秀蘭尉違反其尚未履行的承諾或義務的任何不尋常或繁苛的限制或產權負擔；及
- 越秀蘭尉的任何潛在壞賬將不會對越秀蘭尉的價值產生重大或巨大影響。

12. 限制條件

我們理解閣下於作出有關越秀蘭尉的任何交易決定前將另行開展盡職調查。閣下將不會僅依賴我們的意見就進行有關越秀蘭尉的任何交易。我們的報告將僅用於內部參考，其並不能代替貴公司管理層的任何管理決策或判斷。我們的工作並不構成任何購買或出售建議。

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

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

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

估值的結論乃按照公認的估值程序及慣例進行，當中主要依賴我們採用的多項假設及考慮多項不確定因素，該等假設及因素並非全部均可輕易量化或確定。此外，所採用的假設本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素的影響，其中很多並非貴公司、越秀蘭尉及我們所能控制。雖然我們已於估值中運用專業知識及審慎採納假設及其他相關重要因素，該等因素及假設仍然易被業務、經濟環境、競爭不確定性或任何其他外部因素的突然變動所影響。我們謹此強調，我們報告所載的任何預期財務資料實現乃取決於所依據假設的持續

有效性。我們毋須就任何預期財務資料成為現實負上任何責任。實際結果可能有別於預期財務資料所示者，因為事實及情況經常不按預期般發生，而差異可能甚為重大。

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

本報告及估值全部或部分或其任何提述不得未經我們書面批准的情況下以其可能呈現之形式及涵義載入任何文件、通函或聲明。

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

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

13. 管理層確認事實

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

14. 確認獨立性

我們謹此確認，我們於 貴公司、越秀蘭尉及其各自之控股公司、附屬公司及聯營公司或本報告所呈報之價值概無任何現有或潛在利益。

15. 估值意見

基於上述及附錄中所用方法及分析，我們認為越秀蘭尉於估值日期的市場價值為人民幣1,111,000,000元(人民幣拾壹億壹仟壹佰萬元整)。

我們謹此強調，上述估值尤其取決於越秀蘭尉經營所在地區的未來交通流量及收費費率以及越秀蘭尉償還債務及持續經營的能力。所在區域影響交通流量或收費費率的任何預計之外的重大變動或未來債務償還的任何延遲或失敗均可對越秀蘭尉於估值日期後的價值產生重大影響。

根據 貴公司之要求，僅供內部參考，基於股權自由現金流量和人民幣1,098百萬元的總對價，越秀蘭尉的股權收購內部回報率估算為9.50%。

新冠肺炎疫情由世界衛生組織於二〇二〇年三月十一日宣佈為「全球大流行」，已對日常生活及全球經濟的各方面造成影響。截至報告日期，尚不確定此等干擾將持續多久，以及對經濟的影響程度。疫情造成了波動性及不確定性，估值有可能因此發生重大及意外的變化。鑒於新冠肺炎未來對金融市場的影響屬未知之數，加上難以分辨短期影響與長期結構性變動，我們建議 閣下持續頻繁審閱本報告的估值。

我們的意見僅限於估值日期。視乎事實及情況而定，任何估值日期後產生的價值變動可能屬重大。

此 致

越秀交通基建有限公司
香港灣仔
駱克道160號
越秀大廈17樓A室
列位董事 台照

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

董事
潘宏烽
香港會計師公會會計師
中國註冊會計師協會非執業會員
國際風險管理師
謹啟

二〇二二年十月十七日

附件

附錄一—貼現現金流量法計算
貼現現金流量模型(股權自由現金流量)

	5個月 31/12/2022	12個月 31/12/2023	12個月 31/12/2024	12個月 31/12/2025	12個月 31/12/2026	12個月 31/12/2027	12個月 31/12/2028	12個月 31/12/2029	12個月 31/12/2030	12個月 31/12/2031	12個月 31/12/2032	12個月 31/12/2033	6個月 30/6/2034
銷售額	128	335	354	371	374	392	411	428	446	465	484	501	260
收入成本	(13)	(30)	(32)	(34)	(40)	(43)	(45)	(47)	(42)	(51)	(54)	(48)	(29)
附加稅	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)
行政開支	(5)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)	(9)
折舊及攤銷	(82)	(205)	(211)	(215)	(216)	(216)	(217)	(217)	(215)	(203)	(198)	(215)	(118)
除利息及稅項前盈利	26	88	98	110	104	119	135	149	174	194	216	222	103
利息	(25)	(56)	(50)	(43)	(37)	(30)	(24)	(18)	(11)	(5)	-	-	-
除稅前盈利	2	32	48	66	67	88	111	132	163	189	216	222	103
減：稅項	(0)	(8)	(12)	(17)	(17)	(22)	(28)	(33)	(41)	(47)	(54)	(55)	(26)
加：折舊及攤銷	82	205	211	215	216	216	217	217	215	203	198	215	118
減：資本支出	(50)	(71)	(28)	(24)	(1)	(1)	(1)	(1)	(25)	(2)	(2)	(40)	(1)
減：營運資金變動	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8
銀行貸款還款	(60)	(137)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)	(154)	-	-	-
股權自由現金流量	(27)	21	66	86	111	127	144	160	158	190	359	341	202
部分期間	0.42	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50
貼現期間	0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92	5.92	6.92	7.92	8.92	9.92	10.92	11.67
貼現因素	0.9815	0.9215	0.8431	0.7714	0.7057	0.6457	0.5907	0.5405	0.4945	0.4524	0.4139	0.3787	0.3543
現值	(26)	19	55	66	79	82	85	86	78	86	148	129	72

貼現現金流量法估值概要

人民幣百萬元

貼現現金流量法所得淨現值	961
加：現金	160
減：非經營負債	<u>(10)</u>
越秀蘭尉100%股權的市場價值	<u><u>1,111</u></u>

(附註：由於湊整，數字之和或不為總數)

以下是由杰誠顧問有限公司提交的有關河南省蘭尉高速交通預測的信件內容。

杰誠顧問有限公司
Jie Cheng Consultants Limited



香港
駱克道447-449號
中威商業大廈
602室

二〇二二年十一月二日

敬啟者：

越秀交通基建有限公司
河南省蘭尉高速交通諮詢評估報告
摘要

1. 序言

杰誠顧問有限公司(交通顧問)已根據閣下的指示進行有關位於中華人民共和國河南省蘭考至尉氏高速公路(蘭尉高速)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)進行蘭尉高速估價之用，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。

蘭考至尉氏高速公路是河南省高速公路網規劃的16條南北縱向通道之一蘭南高速的重要組成部分，北接日蘭高速王樓(豫魯省界)至蘭考段，連接鄭民高速、大廣高速和商登高速，南與尉氏至許昌高速公路相連。蘭尉高速全長61.03公里，全綫設大橋9座，中橋22座，小橋21座，分離立交21處，互通立交4處，設二郎廟、通許和尉氏三個收費站，雙向4車道，設計行車速度120公里/小時，總投資22.28億元。

蘭尉高速工程建設期自二〇〇三年至二〇〇五年，於二〇〇五年建成通車轉入運營。

根據本項目特許權協議的約定，蘭尉高速經營權終止日為二〇三四年七月一日。

蘭尉高速項目路位置示意圖如圖1所示。



圖1 蘭尉高速位置示意圖

根據 閣下指示，交通顧問於二〇二一年三月八日至十一日實施了專業性的現場考察，完成了包括周邊路網(含在建道路)考察、產業佈局考察、資料收集等在內的全面的現場調研工作，並已得到管理層的確認已提供所有可以提供的資料和數據。在此基礎上，交通顧問進行了蘭尉高速經營期內(二〇二二年~二〇三四年七月一日)交通流量和收費收入的預測，同時預測蘭尉高速經營期內營運養護費用，並完成了蘭尉高速交通諮詢評估報告。

交通顧問本著公正、獨立和科學的態度，以專業、盡職和審慎的原則完成交通評估的工作，研究結論是在第一手資料的基礎上，採用合理的假設，運用適當的交通預測模型進行預測。報告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：

- 蘭尉高速二〇二二年一月一日至二〇三四年七月一日交通流量和收費收入預測；及
- 蘭尉高速二〇二二年一月一日至二〇三四年七月一日營運養護費用預測。

具體工作範圍涵蓋：

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

3. 基礎資料和數據

本項目的預測依據有：

- 河南省、開封市、許昌市、蘭考縣、通許縣、尉氏縣、山東省、荷澤市等地區的GDP歷史資料及相關規劃資料；
- 管理公司提供的蘭尉高速交通流量及收費收入資料，具體包括：
 - (1) 蘭尉高速二〇〇七年一月—二〇二二年七月出入口車流量月統計表；
 - (2) 蘭尉高速二〇一八年一月—二〇一九年十二月、二〇二〇年五月—二〇二二年七月每月日平均斷面流量表；
 - (3) 蘭尉高速二〇〇五年十一月—二〇二二年七月通行費收入月報表；

- (4) 蘭尉高速二〇二一年一月—二〇二二年七月分客貨的ETC清分收入；
- (5) 蘭尉高速二〇一九年六月十七日—六月二十三日出口收費站OD區間表；
- (6) 王蘭高速二〇一九年六月二十三日出口收費站OD區間表；
- 二〇二〇年一月一日前實施的蘭尉高速公路車輛通行費車型分類收費標準；
- 二〇一九年十二月河南省交通運輸廳、河南省發展和改革委員會、河南省財政廳聯合印發的《關於調整我省高速公路車輛通行費計費方式及收費標準有關事項的通知》；
- 二〇二一年一月河南省交通運輸廳、河南省發展和改革委員會、河南省財政廳聯合印發的《關於繼續執行我省高速公路車輛通行費計費方式及收費標準的通知》；
- 二〇二一年一月河南省交通運輸廳、河南省發展和改革委員會、河南省財政廳聯合印發的《關於我省實施高速公路貨車通行費差異化政策的通知》；
- 《河南省高速公路網規劃(2021-2035)》；
- 《山東省高速公路網中長期規劃(2014-2030年)》；
- 安徽省高速公路網規劃資料；
- 湖北省高速公路網規劃資料；及
- 相關的國家規範等。

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：

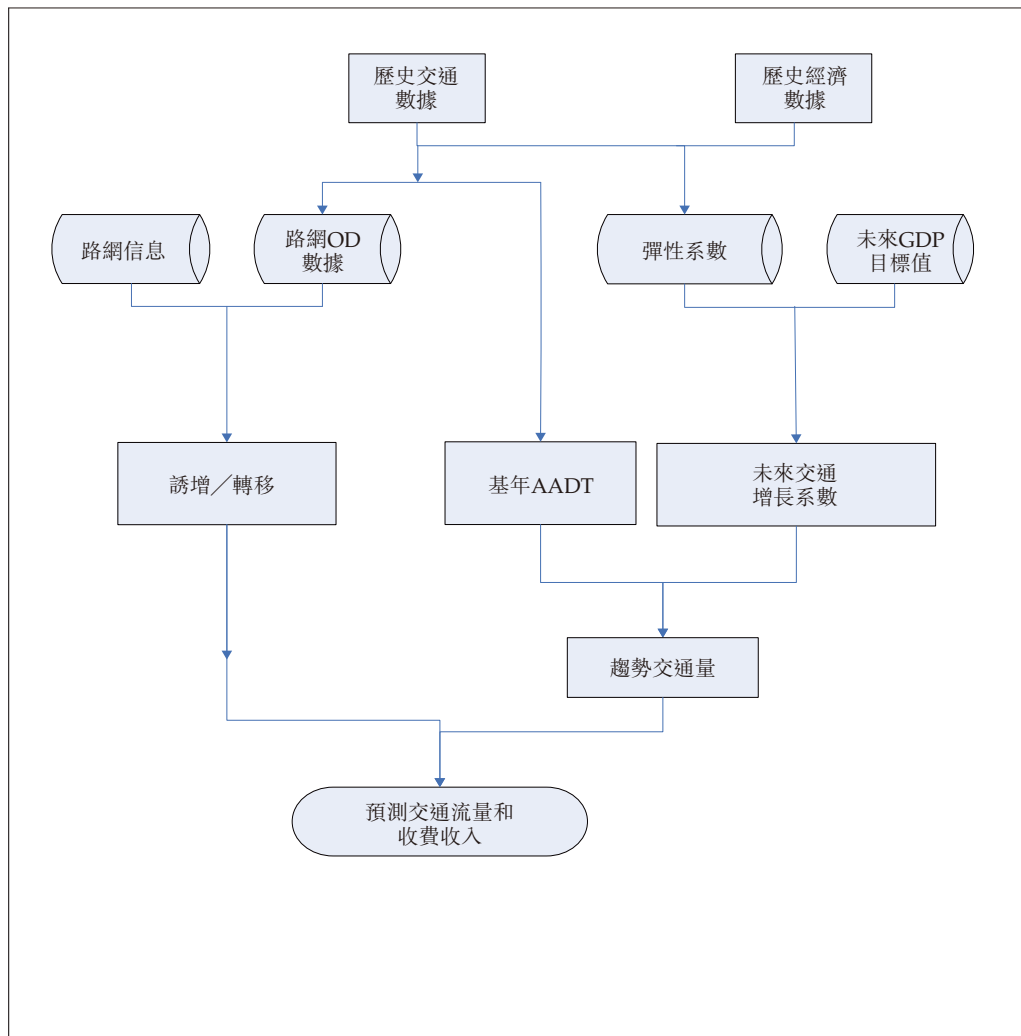


圖2 交通流量及收費收入預測流程

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」，該值乘以相應年份日曆天數可以得到該年流量數據。

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 從二〇一〇年十二月一日起，中國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。當前，本項目的綠通車比例約為11%。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。

5.1.3 二〇一二年，中國官方發佈重大節假日免收小型客車通行費的通知，並最終確定從二〇一二年國慶節開始實施。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日，以及當年國務院辦公廳檔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。

5.1.4 未來蘭尉高速周邊路網不斷完善，路網的變化會對蘭尉高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：

- 二〇二五年年底跨越四省的濮陽(河南境內)至陽新(湖北境內)高速公路(以下或簡稱「**陽新高速**」)建成通車；
- 二〇二五年年底蘭考至沈丘高速公路(以下或簡稱「**蘭沈高速**」)建成通車。

這是顧問根據收集的相關規劃資料瞭解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間或者改擴建時間等發生變化，蘭尉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。

- 5.1.5 二〇一九年十二月，河南省發佈《關於調整我省高速公路車輛通行費計費方式及收費標準有關事項的通知》，該通知對高速公路車輛通行費計費方式及收費標準均進行了調整。同時，該通知明確調整後的河南省高速公路車輛通行費計費方式及收費標準從二〇二〇年一月一日執行，試行期一年。二〇二一年一月，河南省發佈《關於繼續執行我省高速公路車輛通行費計費方式及收費標準的通知》，明確繼續執行二〇二〇年執行的計費方式和收費標準。二〇二一年一月，河南省發佈《關於我省實施高速公路貨車通行費差異化政策的通知》，該通知明確對通行河南省所有高速公路的貨車實施高速公路貨車通行費差異化政策。顧問在預測中，考慮現行收費標準一直持續到運營期末。如果政府對收費標準進行調整，則收費收入將會相應的發生變化。
- 5.1.6 河南省對於使用ETC繳納車輛通行費的車輛，實行95折的通行費優惠。目前全中國高速公路ETC繳費比例約為74%，本項目的ETC繳費比例約為75%，且已處在比較穩定的狀態。顧問在預測中，考慮ETC繳費比例維持該狀態直至營運期末。如果ETC的推廣效果偏離假設前提，或者ETC繳費的優惠幅度進行調整，則收費收入將會相應的發生變化。
- 5.1.7 二〇二〇年，受新冠肺炎疫情影響，各地經濟均出現大幅下滑，高速公路的交通流量和收費收入也隨之下降。二〇二〇年第四季度開始，隨著經濟的相繼復蘇，項目路的流量和收入正在慢慢恢復。顧問在預測中基於當前發展態勢進行預測，而實際有可能受相同或者類似偶然性的因素影響而有所偏離。

5.2 通行能力

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

高速公路服務水平分為六個等級，表1定義了一至六級服務水準。

表1 服務水準定義

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

各級服務水準的示例如圖3—圖8所示。

本次研究採用《公路工程技術標準》(JTGB01-2014)中的五級服務水準計算公路通行能力。

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



圖3 服務水平一



圖4 服務水平二



圖5 服務水平三



圖6 服務水平四



圖7 服務水平五



圖8 服務水平六

通行能力計算公式為：

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

式中：

- C_D — 設計通行能力(PCU)；
- C_B — 基本通行能力，2,100PCU/小時/車道；
- V/C — 服務水平；
- N — 單方向車道數；
- F_w — 車道和路肩淨寬聯合作用的調整系數；
- F_p — 駕駛員影響系數；
- F_{hv} — 大型車對通行能力的修正系數；
- PHF — 高峰小時系數；
- F_D — 交通量方向分佈系數。

根據以上道路通行能力的計算方法和顧問對本項目周邊狀況的把握，採用五級服務水平標準，通行能力經過公式計算後為：87,000PCU/日。

(以上PCU是指將各種客車和貨車按相應系數折合成標準當量小客車，例如1輛20座的客車折算為1.5PCU。)

5.3 收費標準

5.3.1 蘭尉高速分車型收費標準

表2 蘭尉高速分車型收費標準

客車車型	客車		貨車車型	貨車 總軸數 (含懸浮軸)	
	劃分標準	標準 (元/車. 公里)		標準	標準 (元/車. 公里)
1類	≤9座	0.45	1類	2	0.50
2類	10-19座	0.65	2類	2	1.5
3類	≤39座	0.85	3類	3	1.9
4類	≥40座	1	4類	4	2.2
—	—	—	5類	5	2.4
—	—	—	6類	6	2.6

說明：

- 1類貨車為2軸(車長少於6,000毫米且最大允許總載重少於4.5噸)；
- 2類貨車為2軸(車長不小於6,000毫米或最大允許總載重不少於4.5噸)。

5.3.2 差異化收費

表3 蘭尉高速貨車高速公路通行費差異化政策優惠標準表

1類貨車通行費標準	2類車	3類車	4類車	5類車	6類車
道路標準 0.50元/ 車.公里	62.67%	74.21%	83.64%	82.08%	93.08%

說明：

- 上表所示的貨車通行費差異化政策優惠標準適用於蘭尉高速的每一路段。
- 上表所示的車輛類別分別指分車型收費標準[表2]內的第2類、第3類、第4類、第5類和第6類貨車。第1類貨車沒有優惠通行費。
- 上表所示的百分比指該類型貨車在通行費差異化政策下收費標準與分車型收費標準[表2]所示的收費標準的比值。

5.3.3 ETC優惠

河南省對於採用不停車收費(Electronic Toll Collection, 簡稱ETC)繳納車輛通行費的車輛, 實行95折的通行費優惠政策。

5.3.4 二〇二二年四季度優惠

根據國家政策, 二〇二二年第四季度對貨車通行費實行10%折扣優惠。

6. 歷史流量收入

表4為蘭尉高速歷史收入和流量資料

表4 蘭尉高速歷史收入和流量資料

年份	收入 (百萬元)	AADT (輛/日)
二〇一九年	364.74	19,416
二〇二〇年	257.11	14,583
二〇二一年	313.02	14,482

註：

由於二〇二〇年起實行新的收費車型劃分標準, 二〇二〇年前後年份的流量沒有可比性。

7. 交通流量和收費收入預測結果

二〇二一年為預測基年，詳細預測結果見表5—表8。

表5 蘭尉高速年平均日交通流量(單位：輛/日)

年份	樂觀方案	保守方案
二〇二二年	14,598	13,754
二〇二三年	16,724	15,459
二〇二四年	17,837	16,335
二〇二五年	18,987	17,228
二〇二六年	19,612	17,466
二〇二七年	20,799	18,358
二〇二八年	22,017	19,262
二〇二九年	23,268	20,179
二〇三〇年	24,550	21,108
二〇三一年	25,861	22,047
二〇三二年	27,198	22,993
二〇三三年	28,559	23,945
二〇三四年	29,940	24,899

表6 蘭尉高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	保守方案
二〇二二年	0.80%	-5.03%
二〇二三年	14.56%	12.40%
二〇二四年	6.66%	5.67%
二〇二五年	6.45%	5.47%
二〇二六年	3.29%	1.38%
二〇二七年	6.05%	5.11%
二〇二八年	5.86%	4.92%
二〇二九年	5.68%	4.76%
二〇三〇年	5.51%	4.60%
二〇三一年	5.34%	4.45%
二〇三二年	5.17%	4.29%
二〇三三年	5.00%	4.14%
二〇三四年	4.84%	3.98%

表7 蘭尉高速年收費收入(單位：百萬元)

年份	樂觀方案	保守方案
二〇二二年	345	326
二〇二三年	356	335
二〇二四年	377	352
二〇二五年	397	368
二〇二六年	404	367
二〇二七年	424	383
二〇二八年	446	400
二〇二九年	466	415
二〇三〇年	488	431
二〇三一年	510	447
二〇三二年	533	464
二〇三三年	554	479
二〇三四年	288	247

表8 蘭尉高速年收費收入增長率

年份	樂觀方案	保守方案
二〇二二年	10.22%	4.15%
二〇二三年	3.19%	2.76%
二〇二四年	5.90%	5.07%
二〇二五年	5.31%	4.55%
二〇二六年	1.76%	-0.27%
二〇二七年	4.95%	4.36%
二〇二八年	5.19%	4.44%
二〇二九年	4.48%	3.75%
二〇三〇年	4.72%	3.86%
二〇三一年	4.51%	3.71%
二〇三二年	4.51%	3.80%
二〇三三年	3.94%	3.23%
二〇三四年	-	-

註：

二〇三四年的收費期為半年，不計算當年增長率。

預測結果的有關說明：

- 預測期間，二〇二二至二〇三三年收費日期為365天(期間閏年年份按366天計)，二〇三四年收費日期為182天。
- 各斷面至運營期末未出現飽和。

- 顧問假設，新冠肺炎疫情影響將於二〇二三年放緩。客車將重拾正常增長，促使客車增長率提高。部分貨車因取消疫情防控措施而將返回當地公路，導致負增長。因此，每輛車的單位通行費有所減少。淨影響為車流量增長率高但路費收入增長率低。

8. 營運養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目二〇二二年至二〇三四年營運養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 1) 營運和養護費用的歷史數據；
- 2) 當地養護工程的單價；
- 3) 蘭尉高速的養護工程量清單；
- 4) 顧問二〇二一年三月八日至十一日在現場目測巡視得到的工程現狀；
- 5) 顧問公司過去十年的項目評估中積累的內部經驗數據。

營運費用包括人工成本和管理費用。人工成本是支付給公司員工工資、獎金和福利，管理費用則是維持公司正常運轉支出的各類費用，如辦公費、水電費、路網中心聯網費用、修繕費用及其他雜費等。

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

養護工程分為日常養護和專項養護。日常養護作為例行養護是為了保證高速公路處於良好質量狀態，延緩病害的發生。

專項養護主要是對路面、橋樑隧道結構物和機電設備等進行的較大規模的維修，以修復已經發生的各類質量問題。

考慮到中國國內每隔五年要進行的高速公路大檢查，預測中在逢五逢十的年份增加了專項養護的費用以確保高速公路的工程質量能滿足要求通過檢查。

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

預測中還考慮了年度2%的通貨膨脹因素的影響。

營運養護費用預測的主要結論如下表9：

表9 蘭尉高速營運養護費用(單位：百萬元)

年份	營運養護 費用	年份	營運養護 費用
二〇二一年	82.0	二〇二八年	59.0
二〇二二年	94.0	二〇二九年	61.6
二〇二三年	112.6	二〇三〇年	80.5
二〇二四年	71.3	二〇三一年	66.8
二〇二五年	69.9	二〇三二年	69.5
二〇二六年	53.9	二〇三三年	102.7
二〇二七年	56.4	二〇三四年	38.8

預測結果的有關說明：

- 二〇二一年的營運養護費用是實際發生數據；
- 二〇二一年、二〇二二年、二〇二三年和二〇二四年的營運養護費用，包括項目大修費用；
- 在二〇二五年和二〇三〇年營運養護費費用包括了為滿足全國高速公路大檢查而需要增加的養護費用；
- 二〇三三年的營運養護費用包括了為滿足項目移交而增加的費用；
- 二〇三四年的收費期至六月底，養護費用作相應調減。

9. 結論

蘭尉高速的交通，營運及養護費用預測報告研究過程符合行業執行之一般慣例，該預測結果可作為越秀交通基建有限公司投資蘭尉高速的判斷依據。詳細的分析過程和說明可參見本次評估的完整報告「河南省蘭尉高速交通諮詢評估報告」。

此 致

越秀交通基建有限公司
列位董事 台照

杰誠顧問有限公司
董事總經理
張松開
謹啟

張松開先生是杰誠顧問公司的董事總經理。他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。擁有44年在中國和香港地區從事多項基建項目的可行性研究、設計、監理和技術監督等工作的經驗。張松開先生自一九九零年起專注於收費公路的盡職調查工作。他曾擔任一間交通顧問公司的項目董事，協助基建公司在香港進行首次公開發售股票(首次公開發售)，並在香港至少參與七次公開發售。

1. 責任聲明

本通函(董事共同及個別對其承擔全部責任)是遵照上市規則而刊載,旨在提供有關本集團的資料。董事在作出一切合理查詢後,確認就彼等所知及所信,本通函所載資料在各重大方面屬準確完備及無誤導或欺詐成份,且並無遺漏任何其他事項足以致使本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益披露

於最後可行日期,董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團(按證券及期貨條例第XV部的定義)或擴大後的本集團成員公司的股份以及(就股權衍生工具而言)相關股份及債權證擁有而須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益或淡倉),或須根據證券及期貨條例第352條載入該條所述的登記冊的權益及淡倉,或須根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下:

(a) 於本公司的股份、相關股份及/或債權證的權益

董事姓名	身份	持股數目 (好倉)	持有相關 股份數目	持股數目 (淡倉)	持有已發行 股份總數的 概約百分比
何柏青先生	實益擁有人	52,000	1,371,993 (附註1)	無	0.09
蔡銘華先生	實益擁有人	無	519,131 (附註2)	無	0.03
劉漢銓先生	實益擁有人	195,720	無	無	0.01
張岱樞先生	實益擁有人	500,000	無	無	0.03

附註：

1. 該等股份為根據本公司購股權計劃授予何柏青先生的購股權獲行使時可發行的股份，行使價為4.43港元，而行使期為二〇二三年六月二十五日至二〇三一年六月二十四日。
2. 該等股份為根據本公司購股權計劃授予蔡銘華先生的購股權獲行使時可發行的股份，行使價為4.45港元，而行使期為二〇二三年七月九日至二〇三一年七月八日。

(b) 於相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	身份	持有已發行	持股數目 (好倉)	持股數目 (淡倉)
			股份總數的 概約百分比		
李鋒先生	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.001	34,580	無
劉漢銓先生	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.031	968,240	無

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事或本公司主要行政人員或彼等各自的聯繫人於本公司或其任何相聯法團(按證券及期貨條例第XV部的定義)或擴大後的本集團成員公司的股份或(就股權衍生工具而言)相關股份或債權證擁有而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任何權益或淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)或須根據證券及期貨條例第352條記入該條所述的登記冊的任何權益或淡倉或須根據標準守則知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

3. 主要股東的權益披露

於最後可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知悉，以下人士(董事及本公司主要行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有或被視為或當作擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可在所有情況下於本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

主要股東名稱	身份	好倉／淡倉／ 可供借出股份	股份數目	持有已發行 股份總數的 概約百分比
出讓方(附註1)	受控制法團的權益	好倉	739,526,200	44.20
越秀企業(集團) 有限公司(「越秀企業」) (附註1及2)	實益擁有人及 受控制法團的權益	好倉	739,526,200	44.20
威穗集團有限公司 (「威穗」)(附註2)	實益擁有人	好倉	303,159,087	18.12
Housemaster Holdings Limited(「Housemaster」) (附註2)	實益擁有人	好倉	367,500,000	21.96

附註：

1. 越秀企業的全部已發行股份由出讓方擁有。根據證券及期貨條例，出讓方被視為於越秀企業於股份中的權益(如下文附註2所述)中擁有權益。
2. 越秀企業於合共739,526,200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，越秀企業亦被視為透過其全資附屬公司(即Housemaster、威穗、Greenwood Pacific Limited、越秀財務有限公司及龍年實業有限公司)於餘下的739,517,547股股份(好倉)中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知悉，概無任何人士(董事及本公司主要行政人員除外)於股份或相關股份擁有而須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可在所有情況下於本公司股東大會上投票的任何類

別股本面值10%或以上的權益，或須根據證券及期貨條例第336條記入該條所述的登記冊的權益或淡倉。

於最後可行日期，(i)董事李鋒先生亦分別為威穗及Housemaster的董事、出讓方及越秀企業的首席資本運營官；及(ii)董事陳靜女士亦分別為威穗及Housemaster的董事、出讓方及越秀企業的首席財務官兼財務部總經理。除上文所披露者外，據董事在作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無董事為於本公司股份或相關股份擁有而須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文向本公司披露的權益或淡倉的公司的董事或僱員。

4. 董事於資產／合同的權益及其他權益

- (a) 於最後可行日期，概無董事或目標公司的董事在自二〇二一年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核合併財務報表的編製日期)以來於擴大後的本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有或曾經擁有任何直接或間接權益。
- (b) 概無於本通函日期存續而任何董事或目標公司的董事於其中擁有重大權益並與擴大後的本集團的業務有重要關係的任何合同或安排。

5. 競爭權益

於最後可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人有任何與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務的任何權益。

6. 服務合同

於最後可行日期，概無董事與擴大後的本集團的任何成員公司訂立不會於一年內屆滿或不可由擴大後的本集團的任何成員公司於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的任何現有或建議的服務合同。

7. 無重大不利變動

董事確認，自二〇二一年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核合併財務報表的編製日期)以來直至最後可行日期(包括該日)，本集團的財務或貿易狀況概無出現任何重大不利變動。

8. 專家及同意書

發表載於本通函的意見或建議或提述其名稱的專家的資格如下：

名稱	資格
安永會計師事務所	執業會計師
杰誠	獨立專業交通顧問
第一太平戴維斯	獨立專業業務估值師
新百利	一家根據證券及期貨條例獲准從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後可行日期，上述專家：

- (a) 概無直接或間接擁有擴大後的本集團任何成員公司的任何股權，或任何可認購或提名他人認購擴大後的本集團任何成員公司證券的權利(不論在法律上是否可予行使)；及
- (b) 概無自二〇二一年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核合併財務報表的編製日期)以來於擴大後的本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接利益。

於最後可行日期，上述專家均已發出且迄今並無撤回就本通函的刊發發出的同意書，彼等在該同意書中同意按本通函的形式及涵義轉載其函件、報告、意見及／或提述其名稱。

9. 一般資料

本通函的中、英文本如有不一致之處，以英文為準。

10. 展示文件

該轉讓協議的副本自本通函日期起計14日的期間內，於(i)本公司網站(www.yuexiutransportinfrastructure.com)；及(ii)聯交所網站(www.hkexnews.hk)可供查閱。



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

股東特別大會通告

茲通告越秀交通基建有限公司(「本公司」)謹訂於二〇二二年十一月十八日(星期五)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情批准下列決議案(不論有否修訂)為普通決議案。除非另有說明，本通告及下列決議案使用的詞匯與本公司日期為二〇二二年十一月二日的通函(本通告構成其一部分)內所界定者具有相同涵義。

普通決議案

「動議：

- (a) 茲全面批准、確認及追認廣州越秀集團股份有限公司(「出讓方」)與越秀(中國)交通基建投資有限公司(「買方」)所訂立日期為二〇二二年十月十七日的協議，據此(其中包括)，出讓方將出售及買方將購買河南越秀蘭尉高速公路有限公司的100%股權，代價為人民幣1,098,000,000元(一份註有「A」字樣的上述協議副本已提呈大會，並由大會主席簡簽以資識別)及其項下所規定或擬進行的交易；及
- (b) 茲授權任何一名或多名董事代表本公司簽訂、簽立、完善、履行及交付所有有關其他協議、文據、契約及文件，進行彼／彼等可能全權酌情認為對實施或落實上文(a)段所載的協議及其項下擬進行的所有交易屬必要或權宜或與之相關或附帶的一切有關行動或事宜及採取所有有關步驟，並同意彼／彼等認為符合本公司及其股東利益的有關變更、修訂或豁免。」

承董事會命
越秀交通基建有限公司
公司秘書
余達峯

香港，二〇二二年十一月二日

