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**，應諮詢股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下的全部越秀交通基建有限公司股份，應立即將本通函交予買主，或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主。

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，對其準確性或完備性亦不發表任何聲明，並表明不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

越秀交通基建有限公司
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
收購一家經營尉許高速公路的中國公司全部股權

董事會函件載於本通函第5頁至第21頁。

二〇一一年十一月二十八日

目　　錄

頁次

釋義 1

董事會函件 5

附錄一　－　有關盈利預測的董事會函件 I-1

附錄二　－　有關折算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與分析 III-1

附錄四　－　目標集團的會計師報告 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　－　目標公司估值報告 VI-1

附錄七　－　交通量研究報告 VII-1

附錄八　－　一般資料 VIII-1

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「**收購事項**」	指	買方根據協議收購股權；
「**協議**」	指	賣方與買方於二〇一一年十月二十九日就買賣股權訂立的股權轉讓協議；
「**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	買賣股權完成；
「**完成賬目**」	指	賣方與買方共同委聘的核數師將會於完成日期後20個營業日內發佈根據中國會計準則編製的目標集團於二〇一一年九月三十日的經審核賬目及經扣除款項於完成日期的金額；
「**完成日期**」	指	(待條件達成(或豁免)後)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；
「**特許權協議**」	指	許昌市交通局與目標公司於二〇〇五年五月十六日訂立的特許權協議，據此，(其中包括)，目標公司獲得經營尉許高速公路的特許權，由二〇〇五年五月十六日起計為期30年；
「**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；
「**代價**」	指	根據協議就收購股權應付的代價；

「**經扣除款項**」	指	根據完成賬目將從代價中扣除的有關款項(如有)；
「**董事**」	指	本公司董事；
「**經擴大集團**」	指	經收購事項擴大後集團；
「**股權**」	指	賣方於目標公司擁有的合共100%股權，其中95%由瑞貝卡持有，剩餘5%由鄭先生持有；
「**最終經審核負債**」	指	根據中國會計準則編製的目標公司於二〇一一年九月三十日的經審核總負債；
「**漢華評值**」	指	漢華評值有限公司，本集團委聘的獨立合資格估值師；
「**本集團**」	指	本公司及其附屬公司；
「**香港**」	指	中國香港特別行政區；
「**內部回報率**」	指	使一項投資或一組投資的現金流量現值總額等同於該投資的成本的貼現率；
「**杰誠**」	指	杰誠顧問有限公司，專業交通顧問；
「**公里**」	指	公里；
「**最後實際可行日期**」	指	二〇一一年十一月二十三日，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；
「**上市規則**」	指	聯交所證券上市規則；
「**最後截止日期**」	指	簽署日期六個月屆滿當日(或買方釐定的有關較長期限)；
「**鄭先生**」	指	中國公民鄭有志，擁有5%股權；

「**道路收費權質押**」	指	受益人為中國工商銀行，以尉許高速公路的道路收費權作出的質押，以抵押中國工商銀行許昌分行(「**中國工商銀行**」)於二〇〇八年六月十一日至二〇一九年九月二十六日期間(包括首尾兩天)授予目標公司最高貸款額至人民幣1,300,000,000元的貸款，以及於以受益人為中國工商銀行，以尉許高速公路的收費權作出的現有質押解除後30日內以受益人為招商銀行，以尉許高速公路三分之一的收費權作出的質押；
「**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；
「**買方**」	指	越秀(中國)交通基建投資有限公司，一家在中國註冊成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司；
「**羅兵咸永道**」	指	註冊會計師羅兵咸永道會計師事務所；
「**人民幣**」	指	中國法定貨幣人民幣；
「**瑞貝卡**」	指	河南瑞貝卡控股有限責任公司，一家在中國成立的公司，擁有95%股權；
「**證券及期貨條例**」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改；
「**股東**」	指	本公司股東；
「**股份**」	指	本公司股本中面值0.1港元的股份；
「**簽署日期**」	指	二〇一一年十月二十九日，即簽署協議當日；
「**聯交所**」	指	香港聯合交易所有限公司；
「**目標公司**」	指	河南瑞貝卡實業有限公司，一家在中國成立的公司；
「**目標集團**」	指	目標公司連同目標附屬公司；

「**目標附屬公司**」	指	鄢陵瑞貝卡高速公路服務有限公司，一家於二〇一一年三月十五日在中國成立的公司，為目標公司的全資附屬公司；
「**賣方**」	指	瑞貝卡及鄭先生；
「**尉許高速公路**」	指	連接中國河南省尉氏與許昌的高速公路；及
「**%**」	指	百分比。

為便於參考，在中國成立之公司或實體名稱，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：
張招興(董事長)
梁由潘
李新民
梁凝光
王恕慧
錢尚寧

獨立非執行董事：
馮家彬
劉漢銓
張岱樞

註冊辦事處：
Canon's Court
22 Victoria Street
Hamilton HM 12
Bermuda

總辦事處及
主要營業地點
香港
灣仔
駱克道160號
越秀大廈
23樓

敬啟者：

越秀交通基建有限公司

主要交易

收購一家經營尉許高速公路的中國公司全部股權

緒言

茲提述本公司於二〇一一年十月二十九日刊發的公佈，據此，本公司宣佈(其中包括)買方已訂立根據上市規則構成本公司主要交易的協議及收購事項。

協議

董事會欣然宣佈，於二〇一一年十月二十九日，買方(本公司全資附屬公司)與賣方訂立協

議。根據協議，買方已有條件同意收購而賣方已有條件同意出售股權。協議的主要條款概述如下：

1. **日期**

二〇一一年十月二十九日。

2. **訂約方**

(i) 買方，本公司全資附屬公司；

(ii) 瑞貝卡；及

(iii) 鄭先生。

經作出一切合理查詢後據董事所知、所悉及所信，瑞貝卡、其最終實益擁有人及鄭先生乃獨立於本公司及其關連人士的第三方，亦與本公司及其關連人士概無任何關連。

3. **本集團將予收購的資產**

目標公司合共100%股權，其中95%由瑞貝卡擁有，餘下5%則由鄭先生擁有。收購事項完成後，本公司將透過買方擁有股權，而目標公司及目標附屬公司將成為本公司的間接全資附屬公司。

於本通函日期，瑞貝卡擁有的95%的股權受限於(i)受益人為中信銀行股份有限公司鄭州分行(「**中信銀行**」)的股本抵押，以抵押於中信銀行向目標公司授出的貸款，及(ii)受益人為招商銀行股份有限公司深圳翠竹支行(「**招商銀行**」)的股本抵押，以抵押招商銀行向目標公司授出的貸款。於二〇一一年七月三十一日，目標公司欠負中信銀行及招商銀行以上述股本作抵押的貸款分別約為人民幣80,000,000元及人民幣499,000,000元。其中一項完成條件是，賣方已獲得(其中包括)中信銀行及招商銀行的書面同意，同意賣方向買方轉讓股權。就此而言，其他詳情請參閱「先決條件」一節。待買方與中信銀行或招商銀行(視乎情況而定)訂立最後協議後，目前預期完成後，買方將取代瑞貝卡成為抵押股權(或其部分)予中信銀行及招商銀行以獲得上述貸款的一方。

4. **協議生效**

經中國有關政府機關批准後，協議將生效。

5. **代價**

計及最終經審核負債後，最終代價金額將按下文(b)段的公式釐定。由於簽署日期最終經審核負債尚不確定，如下文(a)段所述，賣方與買方協定金額作為初步代價。

(a) *初步代價*

初步代價（「**初步代價**」）為人民幣1,061,549,933.47元，按以下方式計算：

人民幣2,730,000,000元－人民幣1,668,450,066.53元=人民幣1,061,549,933.47元

人民幣2,730,000,000元指賣方與買方參考每公里平均收購成本約人民幣42,500,000元及尉許高速公路收費長度64.284公里，經公平磋商後達成的尉許高速公路估計價值。

人民幣1,668,450,066.53元指根據目標公司按中國會計準則編製的未經審核賬目，目標公司於二〇一一年七月三十一日的負債總額。

(b) *代價*

最終代價金額將按下列方式計算，惟可根據下文(c)段所述完成賬目調整（倘適用）：

人民幣2,730,000,000元－最終經審核負債

(c) *代價調整*

倘適用，以下各項金額將根據完成賬目從代價中扣除：

(i) 本協議隨附的負債清單中未予披露的目標集團負債及其他應付款項；及

(ii) 倘目標集團於完成日期的資產較目標集團於協議隨附資產清單中所載的資產存在短少、毀損或喪失價值。

(d) 承擔股東債務

於二〇一一年七月三十一日，瑞貝卡結欠目標公司的債務金額為人民幣421,329,973.30元(「**股東債務**」)，而該債務將由買方承擔。

代價乃由賣方與買方經公平磋商後按商業基準釐定。相比二〇一一年九月三十日的股權公平值金額人民幣1,728,000,000元(經本公司委聘的獨立估值師漢華評值採用收入法按現金流貼現法評估得出(此根據上市規則第14.61條構成盈利預測(「**盈利預測**」))，人民幣1,482,879,906.77元(即初步代價與股東債務的總額)較股權的評估值折讓約14.2%。盈利預測所依據的主要假設，請參閱下文「股權的公平值」一節。現時預計代價將以本集團的內部資源及／或銀行融資撥付。

6. **代價付款**

(a) 代價將由買方分三期按下列方式以人民幣或等值港元現金支付：

(i) 首期款項，即初步代價的80%(「**首期款項**」)；

(ii) 第二期款項按下列公式釐定：

代價x 90%－經扣減款項(如有)－首期款項(「**第二期款項**」)；及

(iii) 第三期款項按下列公式釐定：

代價x 10%－其他經扣減款項(如有)(「**第三期款項**」)。

(b) 支付代價的時間載列如下：

代價		**期限**
首期款項	:	自完成日期起計3個營業日內
第二期款項	:	自出具完成賬目起計15個營業日內
第三期款項	:	目標公司取得協議所述新營業執照後一年內

7. **先決條件**

協議須待下列條件於最後截止日期或之前達成(或獲豁免，倘適用)後，方告完成：

(a) 賣方及買方於協議內所作聲明、保證及承諾於完成日期屬真實準確，且無誤導成份；

(b) 自簽署日期起，概無發生任何事項對賣方或目標公司造成重大不利影響；

(c) 賣方已促使目標公司完成，及目標公司已正式完成下列各項：

(i) 河南省人民政府已批准尉許高速公路設站收費及收費年限，收費年限與特許權協議約定的特許權期限相同(即自二〇〇五年五月十六日起計三十年)；

(ii) 賣方已取得目標公司債權人，包括(A)中國工商銀行；(B)招商銀行；及(C)中信銀行的書面同意書，同意賣方向買方轉讓股權；

(iii) 目標公司就許昌市魏都利達髮製品廠獲授的中國工商銀行貸款向中國工商銀行貸款提供的擔保已獲解除；

(iv) 除(A)股東債務及(B)應收河南省交通廳高速公路管理局款項外，目標公司並無其他金額超過人民幣500,000元(不論是單筆還是累計)的應收款項；

(v) 除銀行貸款外，目標公司所有超過人民幣500,000元的應付款項(不論是單筆還是累計)及其他應付款項均已結清；

(vi) 買方已按其信納的形式獲得所有第三方(包括但不限於許昌市人民政府及其授權的許昌市交通局)同意進行收購事項的書面同意；

(vii) 以目標公司名義取得尉氏縣境內140.1564公頃建設用地的土地使用權證；

(viii) 以目標公司名義辦妥尉許高速公路的建築物(包括鄢陵西站辦公樓、鄢陵北站辦公樓及服務區用房等)報建手續並獲得相關批准；及

(ix) 以目標公司名義取得尉許高速公路戶外廣告牌設置的審批；

(d) 賣方與目標公司已根據協議充分履行並遵守完成時或之前的義務、保證及承諾；

(e) 賣方與買方已分別就收購事項按照適用法律取得所有必要內部批准(包括賣方股東的批准及其他股東簽發放棄優先購買權的文件)，並遵守相關程序(包括買方控股公司履行上市規則項下披露及其他規定)；

(f) 目標公司已取得收購事項所需的所有必要批准或登記，包括但不限於：

(i) 有權審批收購事項的政府機關(相關商務部門除外，但包括河南省人民政府、河南省交通廳)已批准股權轉讓；

(ii) 相關商務部門已批准協議的條款、股權轉讓及章程細則，並簽發目標公司新的批准證書，載明買方擁有目標公司100%的股權；

(g) 概無(i)就收購事項提出的任何質疑、損害索償或其他救濟，或(ii)可能妨礙或延遲或導致收購事項不合法或以其他方式干擾收購事項的任何程序；

(h) 股權買賣的完成及履行將不會直接或間接導致與法律、任何政府機構頒發的文件或目標公司任何重大合約相抵觸，而產生任何不利後果；及

(i) 不存在任何債權人(包括但不限於中國工商銀行、招商銀行、中信銀行或許昌銀行股份有限公司)處置目標公司資產或目標公司收費權的情況。

所有或任何條件可由買方附帶或不附帶條件單方面豁免。

倘任何條件於最後截止日期或之前未達成(或獲豁免)，而買方不願意豁免任何條件，則買方可延長達成條件的期限。倘條件於延長期限內無法達成，則協議須即時終止，對賣方及買方不再具約束力。此外，對無法達成相關條件負有責任的訂約方應對履約方進行彌償。截至最後實際可行日期，條件第7(c)(vii)項已獲達成。其他條件方面，截至本通函日期，買方無意豁免全部或任何條件。

8. **完成**

完成協議須於完成日期(相關註冊機關發出目標公司新營業執照的日期)發生，惟須待所有條件達成或獲豁免(視乎情況而定)後，方可作實。該營業執照列明目標公司的經營期限屆滿之日必須與尉許高速公路特許經營期限屆滿之日一致。

9. **其他主要條款**

(a) 於完成日期後，倘目標公司接獲於二〇一一年九月三十日應收河南省交通廳高速公路管理局的款項，經買方及賣方核實相關數額後，買方應促使目標公司向賣方支付該等款項。

(b) 賣方承擔目標集團於完成日期或之前的所有稅務責任，倘目標集團由於該等責任蒙受任何經濟損失，賣方應予以全額彌償。

股權的公平值

為遵守上市規則第14.62條，盈利預測所依據的主要假設如下：

(1) 目標公司所在地中國的現有政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；

(2) 中國現有稅法不會發生重大變動、應繳稅項的稅率維持不變，並將遵守所有適用法律及法規；

(3) 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；

(4) 目標公司的交通流量增長將符合杰誠所編製日期為二〇一一年十月二十九日的交通量研究報告(「**交通量研究報告**」)預測的保守情況及樂觀情況的平均值(請參閱下文表1至3分別有關尉許高速公路交通流量預測若干資料的概要);

(5) 營運開支及資本開支符合杰誠在交通量研究報告所作預測;

(6) 目標公司的折舊政策假設,以在模型內回撥調整非現金項目;

(7) 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;及

(8) 目標公司將保留有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持尉許高速公路的持續營運。

表1－交通流量預測之每日平均交通流量概要

年份	樂觀情況 (輛／日)	保守情況 (輛／日)
二〇一一年	6,339	5,648
二〇一二年	7,747	6,643
二〇一三年	10,012	8,251
二〇一四年	11,599	9,425
二〇一五年	12,227	9,680
二〇一六年	13,758	10,820
二〇二一年	21,426	16,384
二〇二六年	31,194	22,826
二〇三一年	39,056	29,983

表2－交通流量預測之每日平均交通流量增長概要

年份	樂觀情況	保守情況
二〇一一年	–	–
二〇一二年	22.2%	17.6%
二〇一三年	29.2%	24.2%
二〇一四年	15.9%	14.2%
二〇一五年	5.4%	2.7%
二〇一六年	12.5%	11.8%
二〇二一年	8.7%	7.8%
二〇二六年	7.2%	6.3%
二〇三一年	40.5%	14.0%

表3－交通流量預測之年度收入概要

年份	樂觀情況（人民幣百萬元）	保守情況（人民幣百萬元）
二〇一一年	202	178
二〇一二年	251	212
二〇一三年	331	268
二〇一四年	382	306
二〇一五年	396	307
二〇一六年	444	343
二〇二一年	680	512
二〇二六年	975	707
二〇三一年	1,220	921

請參閱(i)本通函附錄六由漢華評值編製的目標公司估值報告及(ii)本通函附錄七由杰誠編製的尉許高速公路交通量研究報告。

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亦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作出報告。

按照上市規則第14.62條，本通函的附錄一及附錄二載有董事會函件及羅兵咸永道會計師事務所的報告。

有關目標集團及尉許高速公路的資料

目標公司為一家在中國成立的有限公司，主要從事尉許高速公路的投資、經營及管理。目標公司的註冊資本為人民幣495,000,000元，經已悉數繳足。目標公司的現時經營期限自二〇〇三年七月一日起計至二〇一三年七月一日為期10年，其與尉許高速公路的特許權期限，即自二〇〇五年五月十六日起計30年並不一致。根據協議，目標公司將獲發的新營業執照所規定的目標公司經營期限屆滿日期須與尉許高速公路特許權期限的屆滿日期相符。有關更多詳情，請參閱上文「完成」一節。於本通函日期，尉許高速公路的道路收費權受限於道路收費權質押。於二〇一一年七月三十一日，目標公司欠負中國工商銀行以道路收費權質押作抵押的債務約為人民幣1,048,000,000元。此乃本公司於本通函日期的意向安排，道路收費權質押於完成後會繼續存在。

於本通函日期，目標公司擁有一家全資附屬公司，即鄢陵瑞貝卡高速公路服務有限公司。目標附屬公司為一家中國公司，主要從事預包裝食品零售、餐飲及住宿，其註冊資本為人民幣100,000元，經已悉數繳足。

尉許高速公路位於中國河南省中部許昌市的許昌縣及鄢陵縣、以及河南省開封市尉氏縣境內，為蘭南高速的中間路段。尉許高速公路起於尉氏縣東北張莊西，接蘭考至尉氏高速公路尉氏互通式立交。

尉許高速公路向西南伸延至許平南高速公路的孫劉趙互通式立交，亦與京港澳高速交匯。尉許高速公路東北段通過蘭考至尉氏高速公路與山東省高速公路網連接，其西北段通過二廣高速與湖北省襄樊市連接。尉許高速公路的收費里程為64.284公里，設計車速為每小時120公里。尉許高速公路是雙向六車道，未設緊急停車帶，但設有港灣式緊急停車泊位。尉許高速公路於二〇〇三年十一月開始建設，於二〇〇五年十一月竣工通車，最終項目成本為人民幣20.05億元(即每公里人民幣31,190,000元)。兩個收費站設於鄢陵縣北及鄢陵縣西。

下文載列目標集團截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度以及截至二〇一一年六月三十日止六個月根據香港財務報告準則編製的經審核財務資料：

	截至二〇〇九年十二月三十一日止年度 (人民幣千元)	截至二〇一〇年十二月三十一日止年度 (人民幣千元)	截至二〇一一年六月三十日止六個月 (人民幣千元)
收入	135,199	155,657	88,450
除税及非經常項目前盈利	14,078	15,532	18,169
除税及非經常項目後盈利	10,365	11,596	13,598

有關本集團及瑞貝卡的資料

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的業務。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。

瑞貝卡為一家在中國成立的公司。瑞貝卡連同其附屬公司主要從事銷售及製造假髮產品、經營高速公路、房地產開發、投資管理、水資源、教育、酒店及採礦。

截至二〇一一年十二月三十一日止財政年度的財務及交易前景

本集團

截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，本集團收入大幅增長人民幣1,252,665,000元，較截至二〇〇九年十二月三十一日止年度人民幣1,000,746,000元增加25.2%。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，毛利為人民幣771,772,000元，較截至二〇〇九年十二月三十一日止年度人民幣606,672,000元增加27.2%。收入顯著增加乃受惠於中國經濟持續穩定增長，加上中國經濟發展在實施一系列宏觀經濟政策後恢復增長勢頭。截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，股東應佔盈利為人民幣534,544,000元，較截至二〇〇九年十二月三十一日止年度人民幣382,350,000元增加39.8%。

經擴大集團

於完成後，目標公司及目標附屬公司將成為本公司之間接全資附屬公司，而目標集團之財務資料將於本集團賬目中合併列賬。

展望二〇一一年，完成收購後，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，在完成後，經擴大集團將在中西部高速發展地區擁有12個收費道路項目，總長約352.2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。

收購事項的重大財務影響

董事已考慮本通函附錄五「經擴大集團的未經審核備考財務資料」，並注意到跟本集團於二〇一一年六月三十日的財務狀況作比較下，收購對經擴大集團構成的下列重大財務影響(假設收購事項已於二〇一一年六月三十日(「**備考完成日期**」)完成)：

	收購事項前	收購事項完成後(備考經擴大集團)	變動	
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	%
總資產	15,746,982	18,080,239	+2,333,257	+14.8
淨資產	9,822,066	9,819,066	-3,000	-0.03
借款	3,679,280	5,591,280	+1,912,000	+52.0
現金及銀行結餘	934,790	128,855	-805,935	-86.2

對資產及負債的影響

於備考完成當日，所有目標集團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。根據本通函附錄五「經擴大集團的未經審核備考財務資料」所載，於目標集團的「無形經營權」按公平值綜合合併後，「無形經營權」由人民幣10,408,268,000元增加至人民幣13,380,343,000元；為數人民幣56,031,000元的「商譽」，乃就收購事項產生的公平值收益確認遞延所得稅項負債時產生；及鑑於本公司擬動用內部資金撥付約75%的初步代價，「銀行結餘及現金」亦由人民幣934,790,000元下跌至人民幣128,855,000元。

在負債方面，收購事項對「借款」構成最大影響。於備考完成日期，本集團的借款將因加入目標集團現有借款而增加約人民幣1,657,000,000元(見本通函附錄四「目標集團的會計師報告」)，並會增加一筆為數40,000,000美元(相等於約人民幣255,000,000元)新獲得的無抵押有期貸款(於本通函日期前二〇一一年十一月取得)，以支付約25.0%的初步代價。

完成後，目標集團的可識別淨資產、負債及或然負債的公平值將須重估。由於重估，目標集團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3,000,000元後，如本通函附錄五載列的「經擴大集團的未經審核備考財務資料」所述，經擴大集團的備考淨資產將減少至人民幣9,819,066,000元。

對盈利的影響

誠如本公司二〇一〇年年報及二〇一一年中報所示，截至二〇一〇年十二月三十一日止年度，股東應佔經審核盈利為人民幣534,544,000元，截至二〇一一年六月三十日止六個月，股東應佔未經審核盈利為人民幣254,460,000元。誠如本通函附錄四「目標集團的會計師報告」所載，截至二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，目標集團除税及非經常項目後未經審核盈利分別為人民幣11,596,000元及人民幣13,598,000元，分別佔同期股東應佔盈利約2.2%及5.3%。

目前預期收購事項對本集團的盈利的影響如下：

(1) 鑒於(a)本通函附錄四「目標集團的會計師報告」所載目標集團的過往財務資料顯示，目標公司經過了收費高速公路的慣常「培育」階段，於二〇〇九年開始錄得除税後盈利(根據香港財務報告準則)；及(b)本通函附錄七「交通量研究報告」所示目標公司預計收入增長，目標集團的業務貢獻增加；

(2) 本通函附錄五「經擴大集團的未經審核備考財務資料」所示因於備考完成日期確認的公平值調整攤銷人民幣1,204,605,000元而令盈利下降；及

(3) 誠如上文「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。

本集團將審閱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，且公平值調整攤銷，但計及目標集團的過往盈利增長以及交通量研究報告所預料其路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之主要增長動力來源。

資產負債及營運資金狀況

誠如本公司二〇一一年中報所示，本集團資產負債比率[1]（按淨負債除以總資本（相等於淨負債與股東應佔淨資產的總和）計算）約為30.7%。

初步代價為人民幣1,061,549,933.47元，其中約75.0%擬由內部資金（包括本集團於二〇一〇年十月關閉其一級公路所得或將獲得的賠償淨額，詳情載於本公司於二〇一〇年十月二十八日刊發的公佈）撥付，而約25.0%則由銀行貸款支付。本集團於二〇一一年十一月（本通函刊發日期前）取得一筆為數40,000,000美元（相等於約人民幣255,000,000元）的無抵押有期貸款。

根據本通函附錄四所載「目標集團的會計師報告」，目標集團於二〇一一年六月三十日的借款為人民幣1,657,000,000元。上述借款為有抵押浮息人民幣項目貸款，當中約8.0%於一年內到期，約92.0%為長期貸款。上述貸款的實際年利率為6.38%。目標集團於二〇一一年六月三十日的淨資產為人民幣523,395,000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77.0%。

於備考完成日期，目標集團的財務報表將合併計入本集團。誠如本通函附錄五「經擴大集團的未經審核備考財務資料」所示，經擴大集團的未經審核備考總借款將增至人民幣5,591,280,000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128,855,000元，因此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42%。

儘管因收購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強勁的未來現金流入，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。

於本通函刊發日期起計十二個月期間，董事經審慎考慮經擴大集團現有財務資源（包括內部產生資金、本集團於二〇一〇年十月關閉其一級公路所得或將獲得的賠償淨額及於二〇一一年十一月（本通函刊發日期前）取得的無抵押有期貸款）後認為，在無任何不可預測的情況下，本集團有充足營運資金應付目前所需。

[1] 資產負債比率的計算方法請參閱本公司二〇一一年中報第31頁內的「管理層討論及分析－資本架構」一節。

進行收購事項的理由及好處

尉許高速公路為連接山東省日照市與河南省南陽市的高速公路的重要部分，該高速公路是國家高速公路規劃「7918網」的部分。尉許高速公路亦為連接蘭考縣與南陽市的高速公路的重要部分，該高速公路是河南省高速公路網絡規劃中的六條高速公路之一。

尉許高速公路地理位置具策略性，位處河南省中部。河南為經濟快速發展的省份，且擁有完善的高速公路網。河南省當地經濟蓬勃發展，使得運輸及物流業前景看好，預期尉許高速公路將受惠於交通流量的增長潛力。

尉許高速公路的特許權期限距二〇三五年五月屆滿前尚餘超過23年期限。收購事項可提升本集團的高速公路質量並拓闊其基礎，及有利於本集團的持續發展。

尉許高速公路的收費里程約64.284公里，符合本集團投資在超過50公里的高速公路的戰略發展計劃。根據中國公路學會及中國公路雜誌社營運的chinahighway.com的資料，位於河南省的鶴輝高速公路(於二〇一一年開始建造，為尉許高速公路的相似類型收費公路)的建造成本為每公里人民幣62,000,000元；而位於河南省的洛陽至洛寧高速公路(於二〇一〇年開始建造)的建造成本為每公里人民幣54,200,000元。因此，尉許高速公路的平均收購成本約每公里人民幣42,500,000元，乃普遍低於河南省近期所興建相似類型收費公路的建造成本。此外，鑒於尉許高速公路的建設質量較高，預期日後的保養成本較低。

初步代價部分以本集團於二〇一〇年十月關閉其一級公路所得或將獲得的賠償淨額支付。經考慮收購尉許高速公路將補充原可為本集團帶來收入的收費公路里程損失，董事會相信，收購事項符合本集團的利益，令本集團擁有一條較上述一級公路更優質且年期更長的收費高速公路。

尉許高速公路於二〇〇五年十一月十八日開始試行收取路費。誠如上文目標集團的未經審核財務資料所載，截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止兩個年度以及截至二〇一一年六月三十日止六個月的收入分別約為人民幣135,200,000元、人民幣155,700,000元及人民幣88,500,000元，二〇〇九年及二〇一〇年的年度增長率分別約為14.3%及15.1%。自二〇〇五年開始收取路費以來及經收費高速公路的慣常「培育」階段後，目標集團開始錄得稅後盈利(按香港財務報告準則)，截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及

截至二〇一一年六月三十日止六個月分別約為人民幣10,400,000元、人民幣11,600,000元及人民幣13,600,000元。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之主要增長動力來源。儘管受歐元區債務危機及美國經濟疲弱影響，董事會亦深信中國經濟可持續穩步增長。

根據「目標集團的會計師報告」(按照香港財務報告準則編製)，目標集團於二〇一一年六月三十日的權益總額約為人民幣523,400,000元。於二〇一一年九月三十日，股權公平值(經漢華評值採用收入法按現金流貼現法評估得出)約為人民幣1,728,000,000元。人民幣1,482,879,906.77元(即初步代價與股東債務的總額)較上述評估值折讓約14.2%。目標公司因漢華評值現金流貼現法產生的內部回報率約為14.78%，而本集團的漢孝項目及長株項目則分別約12.2%及約12.92%。由於本集團的目標投資回報率設定在10%，故董事會認為目標集團的內部回報率符合本集團的目標投資回報。

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

上市規則的涵義

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14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投票一批有緊密聯繫的股東(擁有合共1,014,796,050股股份，佔本公司於本通函日期的已發行股本約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14.60(5)條召開股東大會。上述股東包括(i) Yue Xiu Enterprises (Holdings) Limited(持有8,653股，約佔本公司已發行股本約0.001%)；(ii) Grace Lord Group Limited(持有578,428,937股，佔本公司已發行股本約34.571%)；(iii) Housemaster Holdings Limited(持有367,500,000股，佔本公司已發行股本約21.964%)；(iv) Yue Xiu Finance Company Limited(持有54,443,000股，佔本公司已發行股本約3.254%)；(v) Greenwood Pacific Limited(持有13,761,460股，佔本公司已發行股本約0.822%)；及(vi) Dragon Year Industries Limited(持有654,000股，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。

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出售授權及建議出售事項，經考慮「建議出售事項之理由及得益以及所得款項用途」一節所載之因素及理由後，董事認為收購事項符合本集團及股東的整體利益，收購事項的條款屬公平合理以及符合本公司及股東的整體利益。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。

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
主席
張招興
謹啟

二〇一一年十一月二十八日

敬啟者：

主要交易

茲提述漢華評值有限公司(「**估值師**」)編製日期為二〇一一年十月二十九日的估值報告，內容有關河南瑞貝卡實業有限公司(一家於中國成立的公司)100%權益的公平值於二〇一一年九月三十日的估值(「**估值**」)。估值乃按折現現金流量法編製，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12樓

代表董事會
越秀交通基建有限公司
董事長
張招興
謹啟

二〇一一年十月二十九日

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折算未來估計現金流量的計算方法而於二〇一一年十月二十九日發出的報告的精確複本，以供載入本公司於同日根據上市規則第14.62(2)段而刊發的公佈內。本報告內提述公佈內的「股權的公平值」一節所載列董事釐定的基準及假設以及業務估值。公佈內的「股權的公平值」一節所載列的資料已在本通函董事會函件第11至13頁的「股權的公平值」一節轉載，而業務估值則載於本通函第8頁。

pwc 羅兵咸永道

有關河南瑞貝卡實業有限公司業務估值貼現未來估計現金流的申報會計師報告

致：越秀交通基建有限公司董事會

吾等獲委聘對二〇一一年十月至二〇三五年五月期間的貼現未來估計現金流的計算結果作出報告，漢華評值有限公司根據有關結果就評估於河南瑞貝卡實業有限公司(「**目標公司**」)的100%股權的公平值編製日期為二〇一一年十月二十九日的業務估值(「**估值**」)。估值載於越秀交通基建有限公司(「**貴公司**」)日期為二〇一一年十月二十九日的公佈(「**公佈**」)內，內容有關貴公司全資附屬公司越秀(中國)交通基建投資有限公司收購目標公司的100%股權。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，根據貼現未來估計現金流計算的估值視為盈利預測。

董事就貼現未來估計現金流所負的責任

貴公司董事負責根據公佈「股權的公平值」一節載列董事釐訂的基準及假設編製貼現未來估計現金流，詳情載於有關的估值報告。此責任包括就估值執行與編製貼現未來估計現金流相關的適當程序及採用適當的編製基準，以及作出在有關情況下屬合理的估計。

申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第14.62(2)條的規定就據此計算估值的貼現未來估計現金流的計算結果作出報告，吾等不會就計算貼現未來估計現金流所依據的基準及假設的適當性及有效性作出報告，而吾等的工作亦不構成目標公司的任何估值。

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

(於公佈內的頁碼)

pwc 羅兵咸永道

吾等根據《香港核證委聘服務準則第3000號》「歷史財務資料審計或審閱以外的核證委聘」進行工作。此準則要求吾等遵守道德規定以及策劃及執行核證委聘服務以合理確保貼現未來估計現金流(就計算結果而言)是否已根據公佈「股權的公平值」一節所載的基準及假設妥為編製，詳情載於相關估值報告。吾等已根據有關基準及假設審閱貼現未來估計現金流的算術運算及編製。

貼現現金流並不涉及採納會計政策。貼現現金流取決於未來事件及無法如過往業績般以相同方式確認及核實且並非全部於整段期間內一直有效的多項假設。吾等進行工作的目的是根據上市規則第14.62(2)段僅向閣下作出報告，且別無其他目的。吾等不會就吾等進行的工作或吾等工作所引起或與之有關的事宜向任何其他人士承擔責任。

意見

基於以上所述，依吾等之見，貼現未來估計現金流(就計算結果而言)已在所有重要方面根據公佈「股權的公平值」一節所載貴公司董事作出的基準及假設妥為編製，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，二〇一一年十月二十九日

目標集團主要從事尉許高速公路的投資、經營及管理。

於協議完成後，目標集團的財務業績將作為本公司的附屬公司合併至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編製的截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止三個年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月的財務資料載於附錄四。

下表載列於所示期間目標集團的主要經營業績數字：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
持續經營業務					
收入	118,247	135,199	155,657	75,149	88,450
經營成本	(28,132)	(29,151)	(34,931)	(13,523)	(17,368)
服務特許權提升服務的建造收入	95,492	–	23	–	1,648
其他收益，淨額	759	1,385	653	387	476
服務特許權提升服務的建造成本	(95,492)	–	(23)	–	(1,648)
一般及行政開支	(3,634)	(4,523)	(10,218)	(6,483)	(1,440)
營運盈利	87,240	102,910	111,161	55,530	70,118
財務收入	1,378	276	508	223	155
財務費用	(119,093)	(89,108)	(96,137)	(46,880)	(52,104)
除所得稅前(虧損)／盈利	(30,475)	14,078	15,532	8,873	18,169
所得稅抵免／(開支)	7,571	(3,713)	(3,936)	(2,245)	(4,571)
持續經營業務的年度／期間(虧損)／盈利	(22,904)	10,365	11,596	6,628	13,598
已終止經營業務					
已終止經營業務的盈利	3,358	–	–	–	–
年度／期間(虧損)／盈利及全面(虧損)／收益總額	(19,546)	10,365	11,596	6,628	13,598
應佔(虧損)／盈利及全面(虧損)／收益：					
目標擁有人	(19,100)	10,365	11,596	6,628	13,598
非控股權益	(446)	–	–	–	–
	(19,546)	10,365	11,596	6,628	13,598

收入

目標集團的收入主要包括來自中國收費公路項目的收入。目標集團的收入：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣75,149,000元增加約17.7%至截至二〇一一年六月三十日止六個月人民幣88,450,000元，主要乃由於大廣高速竣工後交通流量增長使得收入增加；

- 由二〇〇九年的人民幣135,199,000元增加約15.1%至二〇一〇年的人民幣155,657,000元，乃由於二〇一〇年九月311國道的拓寬項目竣工後交通環境改善令交通流量增長而使得收入增加；及

- 由二〇〇八年的人民幣118,247,000元增加約14.3%至二〇〇九年的人民幣135,199,000元，乃由於河南省發展和改革委員會及河南省交通廳上調收費比率。

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。截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止三個年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，目標集團的經營成本及一般及行政開支分別為人民幣31,766,000元、人民幣33,674,000元、人民幣45,149,000元及人民幣18,808,000元。

目標集團的經營成本及一般行政開支總額：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣20,006,000元減少約6.0%至截至二〇一一年六月三十日止六個月的人民幣18,808,000元；

- 由二〇〇九年的人民幣33,674,000元增加約34.1%至二〇一〇年的人民幣45,149,000元；及

- 由二〇〇八年的人民幣31,766,000元增加約6.0%至二〇〇九年的人民幣33,674,000元。

財務收入／費用

目標集團的財務收入／費用主要包括有關應收同一集團附屬公司款項的利息收入及銀行利息收入，及有關應付同一集團附屬公司款項的利息開支及銀行借款的利息開支。截至二〇

〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止三個年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，目標集團的財務收入分別為人民幣1,378,000元、人民幣276,000元、人民幣508,000元及人民幣155,000元，而同期目標集團的財務費用分別為人民幣119,093,000元、人民幣89,108,000元、人民幣96,137,000元及人民幣52,104,000元。

目標集團的財務費用(扣除財務收入)：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣46,657,000元增加約11.3%至截至二〇一一年六月三十日止六個月的人民幣51,949,000元，主要乃由於中國人民銀行(「**中國人民銀行**」)上調銀行利率；

- 由二〇〇九年的人民幣88,832,000元增加約7.7%至二〇一〇年的人民幣95,629,000元，主要乃由於中國人民銀行上調銀行利率；及

- 由二〇〇八年的人民幣117,715,000元減少約24.5%至二〇〇九年的人民幣88,832,000元，主要乃由於中國人民銀行下調長期借款的銀行利率及目標集團的借款的本金減少。

來自持續經營業務的除所得稅前盈利／虧損

目標集團來自持續經營業務的除所得稅前盈利：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣8,873,000元增加約104.8%至截至二〇一一年六月三十日止六個月的人民幣18,169,000元；

- 由二〇〇九年的人民幣14,078,000元增加約10.3%至二〇一〇年的人民幣15,532,000元；及

- 於二〇〇九年錄得盈利人民幣14,078,000元，而於二〇〇八年錄得虧損人民幣30,475,000元。

所得稅開支

截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一〇年及二〇一一年六月三十日止六個月，企業所得稅乃根據中國所得稅法按目標集團的應課稅盈利計提。

目標集團的所得稅開支：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣2,245,000元增加約103.6%至截至二〇一一年六月三十日止六個月的人民幣4,571,000元；

- 由二〇〇九年的人民幣3,713,000元增加約6.0%至二〇一〇年的人民幣3,936,000元；及
- 於二〇〇八年錄得抵免人民幣7,571,000元，而於二〇〇九年錄得開支人民幣3,713,000元。

來自持續及已終止經營業務的年度盈利／虧損

目標集團的盈利／虧損(包括持續及已終止經營業務)：

- 由截至二〇一〇年六月三十日止六個月的人民幣6,628,000元增加約105.2%至截至二〇一一年六月三十日止六個月的人民幣13,598,000元；
- 由二〇〇九年的人民幣10,365,000元增加約11.9%至二〇一〇年的人民幣11,596,000元；及
- 於二〇〇九年錄得盈利人民幣10,365,000元，而於二〇〇八年錄得虧損人民幣19,546,000元。

資本資源及流動資金

現金及現金等價物

目標集團通過銀行及手頭現金以及短期銀行存款相結合的方式為其營運資金需求撥資。於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，目標集團分別擁有現金及現金等價物人民幣561,000元、人民幣1,933,000元、人民幣25,197,000元及人民幣615,000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

於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，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1,192,990,000元、人民幣1,118,750,000元、人民幣1,524,880,000元及人民幣1,523,880,000元。借款均以人民幣計值。截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，銀行借款的實際利率分別為7.83%、6.77%、6.03%及6.38%。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，尉許高速公路的收費權受一項以工商銀行為受益人的抵押所限制，該抵押乃為獲取工商銀行於二〇〇八年六月十一日至二〇一九年九月二十六日(包括首尾兩日)期間向目標公司授出不超過人民幣13億元的貸款。工商銀行授予目標公司分別人民幣650,000,000元及人民幣600,000,000元的兩項貸款。兩項貸款的目的均是為建設目標集團的

尉許高速公路項目提供資金。該等貸款的首年年利率分別為6.12%及5.76%；而自第二年起應根據法定利率作出調整。待達成相關貸款協議所載的全部先決條件後，目標公司可一次性提取該等貸款的全數款項。於最後實際可行日期，已提取合共人民幣650,000,000元及人民幣600,000,000元。截至二〇一一年十二月三十一日止年度，與工商銀行授予貸款有關的預期年度利息開支為人民幣73,880,000元。預期經擴大集團將主要以尉許高速公路產生的收入為償還該等貸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。於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，目標集團的資產負債比率分別為75%、74%、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

於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，目標集團並無重大或然負債。

僱員及薪酬政策

於二〇一一年六月三十日，目標集團在中國擁有約224名僱員。截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止三個年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，員工成本分別為人民幣4,742,000元、人民幣5,077,000元、人民幣5,585,000元及人民幣3,032,000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上年度月薪的20%或上年度當地年均工資的3倍，以較低數為供款標準。

目標集團的薪酬政策每年進行檢討，並參照僱員的表現、人力資源市場及整體經濟狀況對僱員薪酬作出適當調整。

重大收購及出售附屬公司及聯營公司事項

除目標集團於二〇〇八年十月十九日出售其主要從事管理及經營一家位於河南的酒店的附屬公司(「酒店出售」)外，截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，目標集團並無其他重大收購或出售事項。

分部資料

在酒店業務出售後，收費公路分部為目標集團唯一經營分部。

重大投資

截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月，目標集團並無重大投資。

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未來一年的預期資金來源概無任何未來計劃。

註： 除另有指名者外，本附錄所載有關截至二〇一〇年六月三十日止六個月的數字均按未經審核基準作出

以下為本公司申報會計師香港執業會計師羅兵咸永道會計師事務所作出的報告全文，以供載入本通函。

pwc　　羅兵咸永道

二〇一一年十一月二十八日

致越秀交通基建有限公司
董事會

敬啓者:

本所(以下簡稱「我們」)謹此就河南瑞貝卡實業有限公司(「**目標公司**」)及其附屬公司(統稱為「**目標集團**」)的財務資料提呈報告，此等財務資料包括目標公司於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日和二〇一一年六月三十日的合併及公司資產負債表、截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度各年及截至二〇一一年六月三十日止六個月(「**有關期間**」)的合併全面收益表、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。此等財務資料已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　貴公司於二〇一一年十一月二十八日就　貴公司建議收購目標公司而刊發的通函(「**通函**」)附錄四 。

目標公司於二〇〇三年七月一日根據中華人民共和國(「**中國**」)公司法在中國註冊成立為有限公司。

於本報告日期，目標公司於附屬公司中所擁有的直接權益已載列於下文第I節附註13。

目標公司的董事已根據香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的香港財務報告準則(「**香港財務報告準則**」)編製目標公司於有關期間的綜合財務報表(「**相關財務報表**」)。我們已根據與目標公司的獨立委聘條款按照香港會計師公會頒佈的香港核數準則(「**香港核數準則**」)審核相關財務報表。

目標公司的董事須負責根據香港財務報告準則編製及真實而公平地列報相關財務報表及落實其認為編製相關財務報表所必要的內部控制，以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。

財務資料已根據目標公司的相關財務報表而沒有作出任何調整編製。

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

pwc　　羅兵咸永道

董事就財務報表資料之責任

貴公司董事須負責根據香港財務報告準則以及　貴公司截至二〇一一年六月三十日止期間的中期報告所載　貴公司及其附屬公司(統稱「**貴集團**」)採納的會計政策編製及真實而公平地列報財務資料。

申報會計師的責任

我們的責任是對財務資料作出意見並將意見向　閣下報告。我們已按照會計師公會頒佈的核數指引3.340「招股章程及申報會計師」執行我們的程式。

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二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日的事務狀況，以及目標集團截至該日止每個有關期間的業績和現金流量。

審閱匯報期末段的比較財務資料

我們已審閱通函附錄四所包含下文第I至II節所載匯報期末段的比較財務資料，此等財務資料包括目標公司截至二〇一〇年六月三十日止六個月的合併全面收益表、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(「**匯報期末段的比較財務資料**」)。

貴公司董事須負責根據　貴公司截至二〇一一年六月三十日止期間的中期報告所載　貴集團採納的會計政策，編製及列報匯報期末段的比較財務資料。

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

按照我們的審閱，我們並無發現任何事項，令我們相信就本報告而言，匯報期末段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所載符合香港財務準則的會計政策編製。

I. 目標集團的財務資料

以下為由　貴公司董事編製目標集團於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日以及截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度各年及截至二〇一〇年及二〇一一年六月三十日止六個月的財務資料(「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			截至六月三十日止六個月	
		二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
		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)	
持續經營業務						
收入	5	118,247	135,199	155,657	75,149	88,450
經營成本	7	(28,132)	(29,151)	(34,931)	(13,523)	(17,368)
服務特許權提升服務之建造收入	8	95,492	–	23	–	1,648
其他收益，淨額	6	759	1,385	653	387	476
服務特許權提升服務之建造成本	8	(95,492)	–	(23)	–	(1,648)
一般及行政開支	7	(3,634)	(4,523)	(10,218)	(6,483)	(1,440)
營運盈利		87,240	102,910	111,161	55,530	70,118
財務收入	9	1,378	276	508	223	155
財務費用	9	(119,093)	(89,108)	(96,137)	(46,880)	(52,104)
除所得稅前(虧損)／盈利		(30,475)	14,078	15,532	8,873	18,169
所得稅抵免／(開支)	10	7,571	(3,713)	(3,936)	(2,245)	(4,571)
持續經營業務年度／期間(虧損)／盈利		(22,904)	10,365	11,596	6,628	13,598
已終止經營業務						
已終止經營業務盈利	21	3,358	–	–	–	–
年度／期間(虧損)／盈利及全面(虧損)／收益總額		(19,546)	10,365	11,596	6,628	13,598
應佔(虧損)／盈利及全面(虧損)／收益：						
目標公司擁有人		(19,100)	10,365	11,596	6,628	13,598
非控股權益		(446)	–	–	–	–
		(19,546)	10,365	11,596	6,628	13,598

合併資產負債表

	附註	於十二月三十一日 二〇〇八年 人民幣千元	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	於六月三十日 二〇一一年 人民幣千元
資產					
非流動資產					
無形經營權	11	1,805,796	1,791,766	1,775,958	1,767,470
物業、廠房及設備	12	8,914	7,817	1,799	1,999
遞延所得稅資產	19	13,194	9,481	5,545	974
		1,827,904	1,809,064	1,783,302	1,770,443
流動資產					
存貨		—	—	—	54
應收最終控股公司款項	15	264,240	160,436	450,725	522,177
應收同一集團附屬公司款項	15	4,190	—	—	—
其他應收款項、按金及預付款項	14	17,203	9,556	6,777	6,976
應收賬款	14	4,463	8,732	9,101	1,210
現金及現金等價物	16	561	1,933	25,197	615
		290,657	180,657	491,800	531,032
總資產		2,118,561	1,989,721	2,275,102	2,301,475
權益					
目標公司擁有人應佔權益					
實繳股本	17	495,000	495,000	495,000	495,000
(累計虧損)／保留盈利		(7,164)	3,201	14,797	28,395
總權益		487,836	498,201	509,797	523,395

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
負債					
非流動負債					
借款	18	1,192,990	1,118,750	1,524,880	1,523,880
流動負債					
一年內到期借款	18	162,010	189,250	107,620	133,120
應付同一集團附屬公司款項	15	143,185	103,785	88,785	85,599
應付賬款及其他應付款及應計費用	20	123,980	71,175	35,469	26,930
當期所得稅負債		8,560	8,560	8,551	8,551
		437,735	372,770	240,425	254,200
總負債		1,630,725	1,491,520	1,765,305	1,778,080
權益與負債總額		2,118,561	1,989,721	2,275,102	2,301,475
流動(負債)／資產淨額		(147,078)	(192,113)	251,375	276,832
總資產減流動負債		1,680,826	1,616,951	2,034,677	2,047,275

資產負債表

	附註	於十二月三十一日 二〇〇八年 人民幣千元	二〇〇九年 人民幣千元	二〇一〇年 人民幣千元	於六月三十日 二〇一一年 人民幣千元
資產					
非流動資產					
無形經營權	11	1,805,796	1,791,766	1,775,958	1,767,470
物業、廠房及設備	12	8,914	7,817	1,799	1,874
遞延所得稅資產	19	13,194	9,481	5,545	974
附屬公司投資	13	—	—	—	100
		1,827,904	1,809,064	1,783,302	1,770,418
流動資產					
應收最終控股公司款項	15	264,240	160,436	450,725	522,177
應收同一集團附屬公司款項	15	4,190	—	—	—
應收一間附屬公司款項	13	—	—	—	204
其他應收款項、按金及預付款項	14	17,203	9,556	6,777	6,976
應收賬款	14	4,463	8,732	9,101	1,210
現金及現金等價物	16	561	1,933	25,197	391
		290,657	180,657	491,800	530,958
總資產		2,118,561	1,989,721	2,275,102	2,301,376
權益					
目標公司擁有人應佔權益					
實繳股本	17	495,000	495,000	495,000	495,000
(累計虧損)／保留盈利		(7,164)	3,201	14,797	28,404
總權益		487,836	498,201	509,797	523,404

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
負債					
非流動負債					
借款	18	1,192,990	1,118,750	1,524,880	1,523,880
流動負債					
一年內到期借款	18	162,010	189,250	107,620	133,120
應付同一集團附屬公司款項	15	143,185	103,785	88,785	85,584
應付賬款及其他應付款及應計費用	20	123,980	71,175	35,469	26,837
當期所得稅負債		8,560	8,560	8,551	8,551
		437,735	372,770	240,425	254,092
總負債		1,630,725	1,491,520	1,765,305	1,777,972
權益與負債總額		2,118,561	1,989,721	2,275,102	2,301,376
流動(負債)／資產淨額		(147,078)	(192,113)	251,375	276,866
總資產減流動負債		1,680,826	1,616,951	2,034,677	2,047,284

合併現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
		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)	
來自經營活動之現金流量						
經營產生之現金	22	152,358	68,969	99,910	68,589	79,818
已付利息		(119,093)	(89,108)	(96,137)	(46,880)	(52,104)
已付／(退還)中國企業所得稅		24	–	(9)	–	(1)
經營活動產生／(所用)之現金淨額(持續經營業務)		33,289	(20,139)	3,764	21,709	27,713
經營活動產生之現金淨額(已終止經營業務)	21	10,532	–	–	–	–
來自投資活動之現金流量						
出售附屬公司現金流出淨額	21	(1,763)	–	–	–	–
支付服務特許權提升服務之建造成本		(95,492)	–	(23)	–	(1,648)
最終控股公司所得款項／(還款)		116,500	103,804	(290,289)	(271,039)	(71,452)
購買物業、廠房及設備		(826)	(359)	(196)	(46)	(610)
已收利息		1,378	276	508	223	155
投資活動產生／(所用)之現金淨額(持續經營業務)		19,797	103,721	(290,000)	(270,862)	(73,555)
投資活動所用之現金淨額(已終止經營業務)	21	(9,389)	–	–	–	–

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
		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)	
來自融資活動之現金流量						
同一集團附屬公司所得款項／(還款)		22,845	(35,210)	(15,000)	(51,149)	(3,240)
銀行借款所得款項		20,000	10,000	553,000	429,250	25,500
償還銀行貸款		(98,200)	(57,000)	(228,500)	(104,250)	(1,000)
融資活動(所用)／產生之現金淨額(持續經營業務)		(55,355)	(82,210)	309,500	273,851	21,260
融資活動所用之現金淨額(已終止經營業務)	21	(821)	–	–	–	–
現金及現金等價物之(減少)／增加淨額(持續經營業務)		(2,269)	1,372	23,264	24,698	(24,582)
現金及現金等價物之增加淨額(已終止經營業務)		322	–	–	–	–
年／期初之現金及現金等價物		2,508	561	1,933	1,933	25,197
年／期末之現金及現金等價物		561	1,933	25,197	26,631	615
現金及現金等價物之分析						
銀行結餘及現金		561	1,933	25,197	26,631	615

合併權益變動表

	目標公司擁有人應佔			
	實繳股本	保留盈利／（累計虧損）	非控股權益	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇〇八年一月一日之結餘	495,000	11,936	6,235	513,171
年度虧損及綜合虧損總額	—	(19,100)	(446)	(19,546)
出售附屬公司	—	—	(5,789)	(5,789)
於二〇〇八年十二月三十一日及二〇〇九年一月一日之結餘	495,000	(7,164)	—	487,836
年度盈利及全面收益總額	—	10,365	—	10,365
於二〇〇九年十二月三十一日及二〇一〇年一月一日之結餘	495,000	3,201	—	498,201
年度盈利及全面收益總額	—	11,596	—	11,596
於二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年一月一日之結餘	495,000	14,797	—	509,797
期間盈利及全面收益總額	—	13,598	—	13,598
於二〇一一年六月三十日之結餘	495,000	28,395	—	523,395

財務資料附註

1　一般資料

河南瑞貝卡實業有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」)主要從事投資、發展、經營及管理中華人民共和國(「中國」)河南省境內尉許高速公路。

目標公司根據中國法律註冊成立，其註冊辦事處地址及中國主要業務地點為中國河南省許昌市西大辦事處建設路中段許昌瑞貝卡大酒店16層。目標公司為河南瑞貝卡控股有限責任公司擁有95%權益的附屬公司，而餘下權益則由一名個別人士擁有。目標公司的董事視河南瑞貝卡控股有限責任公司為其最終控股公司。

除另有列明外，財務資料以人民幣千元呈列。財務資料已獲董事會批准於二〇一一年十一月二十八日刊發。

2　重大會計政策概要

編製該等財務資料所應用的重大會計政策載於下文。除另有列明外，該等政策已貫徹應用於所有呈報年度。

(a) *編製基準*

目標集團的財務資料已根據由香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)，採用歷史成本法編製。

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及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。

於二〇〇八年及二〇〇九年十二月三十一日，目標集團及目標公司的流動負債淨額分別為人民幣147,078,000元及人民幣192,113,000元。最終控股公司河南瑞貝卡控股有限責任公司確認，其有意於二〇〇九年及二〇一〇年向目標集團及目標公司提供持續財務支援，以令其可於負債到期時還款及於可見未來繼續經營其業務。董事認為，目標集團及目標公司將可按持續經營基準經營業務，故財務資料按持續經營基準編製。

新訂準則及修訂

下列與集團業務有關的新訂準則及修訂於二〇一二年一月一日或之後開始的財政年度已頒佈及生效，但並無提早採納：

		於下列日期或之後開始的會計期間生效
香港會計準則第1號(修訂本)	財務報表之呈列	二〇一二年七月一日
香港會計準則第12號(修訂本)	所得稅	二〇一二年一月一日
香港會計準則第19號(二〇一一年)	僱員福利	二〇一三年一月一日
香港會計準則第27號(二〇一一年)	單獨財務報表	二〇一三年一月一日
香港會計準則第28號(二〇一一年)	於聯營公司及共同控制實體的投資	二〇一三年一月一日
香港財務報告準則第9號	金融工具	二〇一三年一月一日
香港財務報告準則第10號	合併財務報表	二〇一三年一月一日
香港財務報告準則第11號	合營安排	二〇一三年一月一日
香港財務報告準則第12號	於其他實體中權益的披露	二〇一三年一月一日
香港財務報告準則第13號	公允值計量	二〇一三年一月一日

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

(b) *附屬公司*

附屬公司乃指目標集團有權管理其財務及經營政策，而一般均控制其一半或以上投票權的所有實體(包括特殊用途的實體)。在評定目標集團是否控制另一實體時，目前可行使或可兑換的潛在投票權的存在及影響均予考慮。附屬公司在控制權轉移至目標集團之日全面合併入賬。附屬公司在控制權終止之日起停止合併入賬。

目標集團乃採用會計收購法為業務合併入賬。收購一間附屬公司的轉讓代價為所轉讓資產、所產生負債及目標集團所發行股權的公允值。所轉讓代價包括任何或然代價安排產生的資產或負債的公允值。收購相關成本於產生時支銷。於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，初始按收購日的公允值計量。按逐項收購基準，目標集團以公允值或非控股權益按比例應佔被收購人可識別資產淨值，確認任何被收購人的非控股權益。

於附屬公司之投資乃以成本減減值之方法記賬。成本經調整以反映因或然代價修訂產生的代價變動。成本亦包括投資的直接應佔費用。附屬公司業績按已收及應收股息基準由目標公司入賬。

所轉讓代價、於被收購方中的任何非控股權益金額及任何先前於被收購方中的股權於收購日期的公允值超逾目標集團應佔所收購可識別資產淨值的公允值的差額入賬列作商譽。倘其低於所收購附屬公司的資產淨值的公允值(在議價購買的情況下)，則該差額會直接於合併全面收益表內確認。

目標集團內公司之間的交易、交易的結餘及未實現收益均予以對銷。未實現虧損亦予以對銷。附屬公司的會計政策已按需要作出改變，以確保與目標集團所採納的政策符合一致。

(c) *分部報告*

營運分部按照向主要營運決策者提供的內部報告貫徹一致的方式報告。主要營運決策者(被視為作出策略決定的目標公司董事會)負責分配資源及評估營運分部的表現。

(d) *外幣換算*

(i) 功能及呈列貨幣

目標集團旗下各實體的財務資料所包括項目均採用有關實體經營所在的主要經濟環境的通用貨幣(「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及呈列貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易乃以項目重新計值的交易或估值日當前的匯率換算成功能貨幣。此等交易結算以及按年結日的匯率折換貨幣資產及負債而產生的外匯兌換收益及虧損，均於全面收益表內確認。所有外匯收益及虧損於全面收益表「其他收益，淨額」呈列。

(e) *無形經營權*

目標公司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，目標公司須負責建築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，該項經營權並不可延續，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)及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，並於資產負債表中記錄為「無形經營權」。

倘目標集團有權就使用基礎設施收費，則會確認安排產生的無形資產。無形資產按成本減累計攤銷及減值虧損計量。

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。

(f) *物業、廠房及設備*

樓宇包括辦公室。所有物業、廠房及設備乃按成本減折舊列賬。歷史成本包括直接計入項目收購的開支上。

隨後成本均包括在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，且該項目的成本能作可靠的計算時。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全面收益表內扣除。

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：

	二〇一〇年三月一日前	二〇一〇年三月一日後
廠房及機器	10%至33%	10%至33%
樓宇	4%至33%	4%至33%
傢俱、裝置及設備	10%至33%	10%至33%
汽車	10%至25%	25%
電腦設備及軟件	10%至33%	10%至33%

於二〇一〇年三月一日，目標集團將其汽車的估計可使用年期由介乎4至10年變更為4年，該會計估計變動造成的影響經已採納。

該會計估計變動的影響如下：

	截至十二月三十一日止年度	截至六月三十日止六個月	
	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
折舊開支增加／(減少)	4,737	4,465	(346)

資產的殘值及可使用年期乃於每個報告期作出檢討，並於適當時作出調整。

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

出售的損益均以收益與賬面值比較而釐定，並於全面收益表內確認為「其他收益，淨額」。

(g) ***投資於一間附屬公司及非財務資產的減值***

當任何事件發生或環境變化顯示其賬面值無法收回時，會對該等資產進行減值測試。若該項資產的賬面值超過其可收回金額時，會就其差額確認減值損失。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，資產按可單獨分辨的最小現金流量產生單位(現金產生單位)予以分類。非財務資產出現減值時，可於每個報告日期經審閱以考慮回撥。

投資於一間附屬公司時，倘相關投資之應收股息超逾該等公司宣派股息期間之全面收益總額，或倘於獨立財務資料之投資賬面值超逾受投資公司於財務資料之資產淨值(包括商譽)之賬面值時，則須進行減值測試。

(h) *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。

貸款及應收賬款均設有固定或可確定付款金額，以及沒有在活躍市場上報價的非衍生財務資產。此等項目已計入流動資產內，但由資產負債表結算日起計超過十二個月後方到期的項目除外，該等項目劃分為非流動資產。貸款及應收款項採用實際利率法按攤銷成本列值。

(i) *財務資產的減值*

按攤銷成本列賬的資產

目標集團於各報告期末評估財務資產或某組財務資產是否有減值之客觀證據。財務資產或某組財務資產之減值及其減值虧損僅指有減值之客觀證據證明這一情況，即：最初確認資產後發生一宗(或多宗)虧損事件(「虧損事件」)，而該等虧損事件影響財務資產或某組財務資產之預期未來現金流量，且該影響能夠被可靠地估計。

目標集團決定存在減值虧損之客觀證據所使用之標準包括：

- 發行人或債務人之重大財務危機；
- 違約，如拖欠利息或本金；
- 目標集團出於緩解借款人因經濟或法律原因引起的財務危機，向借款人提出讓步，該讓步乃貸款人在其他情況下不會考慮的；
- 借款人很可能陷入破產或其他財務重整；
- 由於財務危機使該財務資產之市場流失；或

- 自最初確認組合財務資產以來，存在可觀測數據顯示該等資產之估計未來現金流量出現可計量之減少，儘管還不能確定組合中哪項個別財務資產出現減值，這些數據包括：

  (i) 組合資產之借款人付款狀態出現不利變動；

  (ii) 存在導致拖欠組合資產之國家或本地經濟狀況。

目標集團首先評估是否存在客觀減值跡象。

虧損額乃以資產賬面值及預計日後現金流量(不包括未產生的日後信貸虧損)的現值經財務資產原有實際利率折算後的差額計算。資產的賬面值減少，則虧損金額於合併全面收益表中確認。倘一項貸款或持至到期日投資具可變動利率，用於計算任何減值虧損的折讓率則為合約項下釐訂的現時實際利率。作為一項實際合宜事項，目標集團可採用可供觀察的市價以工具的公允值基準計算減值。

在後續期間，倘減值虧損金額減少，而有關減少客觀上與確認減值虧損之後發生的事項(如債務人的信用評級有所改善)有聯繫，則以前確認的減值虧損撥回會於全面收益表確認。

(j) ***應收賬款及其他應收款項***

應收賬款及其他應收款項初步以公允值確認，並隨後使用實際利率法按攤銷成本扣除減值撥備計量。若貿應收賬款及其他應收款項預期可於一年之內收回，則彼等將分類為流動資產，否則將作為非流動資產呈列。

(k) ***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。

(l) ***實繳股本***

實繳股本被列為權益。

(m) *應付賬款及其他應付款項*

應付賬款及其他應付款項按公允值進行初始確認，其後採用實際利率法按攤銷成本計量。倘應付賬款及其他應付款項須於一年之內支付，則彼等將分類為流動負債，否則將作為非流動負債呈列。

(n) *借款*

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

設立貸款融資時支付之費用倘部份或全部融資將會很有可能提取，則會確認為貸款之交易成本，而該費用可遞延入賬直至貸款提取為止。如沒有證據證明部份或全部融資將會很有可能被提取，則該項費用資本化作為流動資金服務之預付款，並按有關融資期間攤銷。

借款成本於借取款項以興建公路及橋樑直至收費公路及橋樑開始經營運作時撥充資本。

所有其他借款成本於其產生的期間在全面收益表內扣除。

除非目標集團擁有無條件權利可將負債償還日遞延至報告期結算日後至少十二個月，否則借款將分類為流動負債。

(o) *當期及遞延所得稅*

期內稅項開支包括當期及遞延稅。除稅項與於其他全面收益確認或直接計入權益的項目有關外，稅項於全面收益表中確認。於此情況下，稅項亦會分別於其他全面收益或直接於權益內確認。

當期所得稅支出按公司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例詮釋所規限的情況定期評估適用稅法規定情況下的納稅申報情況，並在適用情況下根據預期向稅務機關支付的稅款設定適當撥備。

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全數撥備。然而，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，並在有關之遞延所得稅資產實現或遞延所得稅負債結算時預期將會適用之稅率及法例而釐定。

遞延所得稅資產乃就可能有未來應課稅盈利而就此可使用暫時差異而確認。

遞延所得稅乃就一間附屬公司投資產生之暫時差異而撥備，但假若目標集團可以控制暫時差異之回撥時間，及暫時差異在可預見將來有可能不會回撥則除外。

當法律可強制以當期稅項資產抵銷當期稅項負債時，以及當遞延所得稅項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稅項的收入，遞延所得稅項資產及負債即被抵銷。

(p) *撥備*

當目標集團因過往事件須承擔現有之法律或推定責任，而有關責任之履行可能需要資源流出，並可對有關金額作可靠估計時確認撥備。撥備並無就未來經營虧損而確認。

倘存在多項相若責任時，履行該等責任是否需要資源流出須考慮整體責任之類別。即使同一類別之任何一項責任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需履行有關責任之開支現值計量，該折扣率反映當時市場對金錢時間值及有關責任固有風險之評估。隨著時間過去而增加之撥備確認為利息開支。

(q) *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自出租人收取之任何獎勵金後，按租賃年期以直線法在全面收益表中扣除。

(r) *退休福利成本*

目標集團參予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服務支付福利，目標集團亦無法定或推定責任支付進一步付款。目標集團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。

目標集團需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。

(s) *收入確認*

(i) 路費收入按收訖時確認。

(ii) 服務特許權提升服務的建造收入根據完成比例法確認。完成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預計成本開支而釐訂。

(iii) 利息收入乃按時間基準使用實際利率法確認。

(iv) 服務區及廣告的租金收入於租期內採用直線法於全面收益表確認。

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不可預測的金融市場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並現時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

目標集團的利率風險來自長期借款及應收同一集團附屬公司款項。

應收同一集團附屬公司款項按浮動利率計息。按浮動利率發行的長期銀行借款使目標集團承受現金流利率風險。按固定利率發行的長期銀行借款使目標集團承受公允值利率風險。

於二〇〇八年十二月三十一日，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，年度虧損將增加／減少約人民幣6,233,000元。

於二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日以及二〇一一年六月三十日，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／期間盈利將減少／增加約人民幣6,240,000元、人民幣7,863,000元及人民幣8,135,000元。

(b) 信貸風險

計入合併資產負債表的現金及現金等價物、應收賬款及其他應收款項及應收最終控股公司／同一集團附屬公司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。應收最終控股公司／同一集團附屬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。應收該等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的款項信貸風險較低。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

由於目標集團業務的資本集中性質，目標集團確保其維持充足現金及信貸額以應付其現金流量承擔。

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出。由於貼現的影響不大，故於十二個月內到期的結餘等同於其賬面值。

目標集團及目標公司

	要求時	少於一年	一年至兩年	兩年至五年	超過五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇〇八年十二月三十一日					
借款	–	268,169	167,706	590,118	915,614
應付同一集團附屬公司款項	143,185	–	–	–	–
應付賬款及其他應付款項	123,707	–	–	–	–
	266,892	268,169	167,706	590,118	915,614
於二〇〇九年十二月三十一日					
借款	–	277,775	167,586	581,886	741,946
應付同一集團附屬公司款項	103,785	–	–	–	–
應付賬款及其他應付款項	69,537	–	–	–	–
	173,322	277,775	167,586	581,886	741,946
於二〇一〇年十二月三十一日					
借款	–	206,065	204,225	709,725	1,074,034
應付同一集團附屬公司款項	88,785	–	–	–	–
應付賬款及其他應付款項	34,427	–	–	–	–
	123,212	206,065	204,225	709,725	1,074,034

目標集團

	要求時	少於一年	一年至兩年	兩年至五年	超過五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇一一年六月三十日					
借款	–	238,879	209,532	853,489	934,157
應付同一集團附屬公司款項	85,599	–	–	–	–
應付賬款及其他應付款項	25,587	–	–	–	–
	111,186	238,879	209,532	853,489	934,157

目標公司

	要求時	少於一年	一年至兩年	兩年至五年	超過五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二〇一一年六月三十日					
借款	–	238,879	209,532	853,489	934,157
應付同一集團附屬公司款項	85,584	–	–	–	–
應付賬款及其他應付款項	25,494	–	–	–	–
	111,078	238,879	209,532	853,489	934,157

3.2 *資金風險管理*

目標集團資金管理政策旨在保障目標集團能持續營運，以為擁有人及其他權益持有者提供回報，同時維持最佳的資本結構以減低資金成本。

為維持或調整資本結構，目標集團可能會調整支付予擁有人的股息數額、發行新股或出售資產以減輕債務。目標公司已從其同一集團附屬公司獲得財務支持。

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。該比率按照債務淨額除以總資本計算。債務淨額為總借款(包括合併資產負債表所列的當期及非當期借款)減去現金及現金等價物。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			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
借款	1,355,000	1,308,000	1,632,500	1,657,000
應付同一集團附屬公司款項	143,185	103,785	88,785	85,599
減：現金及現金等價物	(561)	(1,933)	(25,197)	(615)
債務淨額	1,497,624	1,409,852	1,696,088	1,741,984
目標公司擁有人應佔權益	487,836	498,201	509,797	523,395
總資本	1,985,460	1,908,053	2,205,885	2,265,379
資本負債比率	75%	74%	77%	77%

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，乃其公平值的合理約數。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。下文討論對下一個財政年度的資產或負債的賬面值造成重大調整的高風險估計及假設。

(a) *無形經營權的攤銷*

無形經營權的攤銷乃按一特定期間對資產整段年期的預測總交通量，根據單位使用基準計算以撇銷其成本。

目標集團在有關資產的整段年期內定期審閱預測總交通量，及倘其認為適當，將會取得獨立專業交通研究。倘出現重大變動，將會於日後期間作出適當調整。

(b) *無形經營權的減值*

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價值以使用價值法釐定。在計算使用價值時，目標集團需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。倘實際未來現金流量少於預期，則可能出現減值虧損。

(c) *當期所得稅及遞延所得稅*

目標集團須繳納中國的所得稅。於釐定相關所得稅的所得稅撥備金額及支付時間時須作出重大判斷。於日常業務過程中有頗多未能確定最終稅項的交易及計算。倘該等事宜的最終稅務結果與初步記錄的金額不同，有關差異將影響作出釐定的期間內的所得稅及遞延稅項計提。

倘管理層認為未來應課稅盈利可用作對銷暫時性差異或稅項虧損可予動用時，則會確認與若干暫時性差異有關的遞延所得稅項資產及稅項虧損。倘與其結果與原先的估算不同，有關差異會對有關估算出現變動的期間內遞延所得稅項資產及所得稅項的確認構成影響。

5 收入

目標集團主要從事經營及管理於中國的收費公路及橋樑。所確認的收入如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
路費收入	117,910	134,693	155,158	74,907	87,750
租金收入	182	232	282	141	141
其他	155	274	217	101	559
總計	118,247	135,199	155,657	75,149	88,450

目標公司董事會已被確認為主要營運決策者。董事會審閱目標集團的內部報告，以評估目標集團經營分部－中國的收費公路項目及酒店營運的表現。

向目標集團董事會提供的內部申報與財務資料的計量方式一致。

於二〇〇八年十月十九日，目標集團出售其在河南主要從事管理及營運酒店的附屬公司。於出售之前酒店分部的財務業績已於附註21單獨披露為「來自已終止經營業務的盈利」。於出售酒店業務後，收費公路分部成為唯一經營分部。

6 其他收益，淨額

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
高速公路的補償	829	1,175	445	207	302
其他	(70)	210	208	180	174
	759	1,385	653	387	476

7　按性質分類的開支

計入經營成本和一般及行政開支的開支的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
營業稅	3,847	4,404	5,043	2,438	2,855
無形經營權攤銷(附註11)	12,283	14,030	15,831	7,916	10,136
物業、廠房及設備的折舊(附註12)	1,477	1,454	6,214	5,117	410
收費公路的養護開支	6,238	4,988	8,552	146	484
收費公路的經營開支	1,838	1,621	2,242	1,282	1,546
員工成本(附註)					
－薪金及薪酬	3,972	4,205	4,736	2,304	2,930
－退休金成本(界定供款計劃)	672	590	641	240	93
－員工福利	98	282	208	131	9
核數師酬金	4	13	11	11	11
其他	1,337	2,087	1,671	421	334
經營成本和一般及行政開支總額	31,766	33,674	45,149	20,006	18,808

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上一年度僱員月薪20%或上一年度當地年平均工資的三倍(以兩者中較低者為準)。

8　服務特許權提升服務的建造收入／成本

年內／期內確認有關服務特許權下所提供的建造及提升服務的建造收入／成本如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
服務特許權提升服務下收費公路的建造收入	95,492	–	23	–	1,648
服務特許權提升服務下收費公路的建造成本	(95,492)	–	(23)	–	(1,648)
	–	–	–	–	–

9　財務收入／費用

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
利息收入：					
－應收同一集團附屬公司款項	1,281	10	–	–	–
－銀行利息收入	97	266	508	223	155
財務收入	1,378	276	508	223	155
利息開支：					
－應付同一集團附屬公司款項	5,267	–	–	–	–
－銀行借款	113,820	89,098	96,127	46,874	52,101
－其他	6	10	10	6	3
財務費用	119,093	89,108	96,137	46,880	52,104

10　所得稅抵免／(開支)

(a)　截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度／期間及截至二〇一〇年及二〇一一年六月三十日止六個月，根據中國所得稅法，對目標集團的應課稅盈利計提撥備。

(b)　合併全面收益表內已(計入)／扣除的所得稅項金額指：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
遞延所得稅(附註19)	(7,571)	3,713	3,936	2,245	4,571

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			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
除所得稅前(虧損)／盈利	(30,475)	14,078	15,532	8,873	18,169
按25%稅率計算	(7,619)	3,520	3,883	2,218	4,542
不可扣稅的開支	48	193	53	27	29
所得稅(抵免)／開支	(7,571)	3,713	3,936	2,245	4,571

11　無形經營權

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
期初賬面淨值	1,722,587	1,805,796	1,791,766	1,775,958
添置	95,492	—	23	1,648
攤銷	(12,283)	(14,030)	(15,831)	(10,136)
期終賬面淨值	1,805,796	1,791,766	1,775,958	1,767,470
成本	1,834,600	1,834,600	1,834,623	1,836,271
累計攤銷	(28,804)	(42,834)	(58,665)	(68,801)
賬面淨值	1,805,796	1,791,766	1,775,958	1,767,470

收費道路經營權已質押作為目標集團銀行借款的擔保。

12　物業、廠房及設備

目標集團及目標公司

	廠房及機器	樓宇	家俱、裝置及設備	汽車	計算機設備及軟件	總計
	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
截至二〇〇八年十二月三十一日止年度						
期初賬面淨值	8	–	272	8,745	544	9,569
添置	32	–	31	745	18	826
出售	–	–	–	–	(4)	(4)
折舊	(3)	–	(36)	(1,220)	(218)	(1,477)
期終賬面淨值	37	–	267	8,270	340	8,914
於二〇〇八年十二月三十一日						
成本	41	–	354	13,306	1,246	14,947
累計折舊	(4)	–	(87)	(5,036)	(906)	(6,033)
賬面淨值	37	–	267	8,270	340	8,914
截至二〇〇九年十二月三十一日止年度						
期初賬面淨值	37	–	267	8,270	340	8,914
添置	–	61	–	248	50	359
出售	–	–	–	–	(2)	(2)
折舊	(4)	–	(38)	(1,283)	(129)	(1,454)
期終賬面淨值	33	61	229	7,235	259	7,817
於二〇〇九年十二月三十一日						
成本	41	61	354	13,554	1,289	15,299
累計折舊	(8)	–	(125)	(6,319)	(1,030)	(7,482)
賬面淨值	33	61	229	7,235	259	7,817

目標集團及目標公司

	廠房及機器	樓宇	家俱、裝置及設備	汽車	計算機設備及軟件	總計
	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
截至二〇一〇年十二月三十一日止年度						
期初賬面淨值	33	61	229	7,235	259	7,817
添置	4	2	16	–	174	196
折舊	(4)	(7)	(40)	(6,027)	(136)	(6,214)
期終賬面淨值	33	56	205	1,208	297	1,799
於二〇一〇年十二月三十一日						
成本	45	63	370	13,554	1,463	15,495
累計折舊	(12)	(7)	(165)	(12,346)	(1,166)	(13,696)
賬面淨值	33	56	205	1,208	297	1,799

目標集團

	廠房及機器	樓宇	家俱、裝置及設備	汽車	計算機設備及軟件	總計
	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
截至二〇一一年六月三十日止六個月						
期初賬面淨值	33	56	205	1,208	297	1,799
添置	9	–	–	545	56	610
折舊	(2)	(1)	(14)	(331)	(62)	(410)
期終賬面淨值	40	55	191	1,422	291	1,999
於二〇一一年六月三十日						
成本	54	63	370	14,099	1,520	16,106
累計折舊	(14)	(8)	(179)	(12,677)	(1,229)	(14,107)
賬面淨值	40	55	191	1,422	291	1,999

目標公司

	廠房及機器	樓宇	家俱、裝置及設備	汽車	計算機設備及軟件	總計
	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
截至於二〇一一年六月三十日止六個月						
期初賬面淨值	33	56	205	1,208	297	1,799
添置	9	–	–	545	49	603
出售	(2)	(9)	(77)	–	(30)	(118)
折舊	(2)	(1)	(14)	(331)	(62)	(410)
期終賬面淨值	38	46	114	1,422	254	1,874
於二〇一一年六月三十日						
成本	52	47	221	14,099	1,318	15,737
累計折舊	(14)	(1)	(107)	(12,677)	(1,064)	(13,863)
賬面淨值	38	46	114	1,422	254	1,874

13 附屬公司投資

	於六月三十日二〇一一年
	人民幣千元
非上市股份，按成本計	100

應收一間附屬公司款項乃無抵押、免息、按要求償還及以人民幣計值。

目標公司的附屬公司詳情如下所述：

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	主要業務活動
鄂陵瑞貝卡高速公路服務有限公司	中國	100	經營高速公路服務區

14 應收賬款及其他應收款、按金及預付款項

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收賬款(附註a)	4,463	8,732	9,101	1,210
其他應收款及按金(附註b)	7,304	6,686	6,477	6,539
預付款項	9,899	2,870	300	437
	17,203	9,556	6,777	6,976

附註：

(a) 於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，應收賬款賬齡不足30天，並無過期，且並未就應收賬款作出任何減值虧損撥備。

(b) 於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日，所有其他應收款項及按金正在履行。

目標集團及目標公司並無持有任何作抵押的抵押品。

應收賬款及其他應收款及按金的賬面值以人民幣計值。

15 同一集團附屬公司及最終控股公司的結餘

該款項為無抵押、免息及須按要求償還，主要以人民幣計值，惟於二〇〇八年十二月三十一日應收同一集團附屬公司的款項人民幣3,340,000元及於二〇〇八年十二月三十一日應付同一集團附屬公司的款項人民幣32,200,000元(分別按實際利率8%及7.83%計息)除外。

16 現金及現金等價物

目標集團

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行及手頭現金	73	14	23	280
短期銀行存款	488	1,919	25,174	335
	561	1,933	25,197	615

目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行及手頭現金	73	14	23	198
短期銀行存款	488	1,919	25,174	193
	561	1,933	25,197	391

所有銀行結餘及現金均以人民幣列值。

17 實繳股本

	人民幣千元
於二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日及二〇一一年六月三十日	495,000

18 借款

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
長期借款	1,355,000	1,308,000	1,632,500	1,657,000
減：顯示於流動負債下，一年內到期的款項	(162,010)	(189,250)	(107,620)	(133,120)
	1,192,990	1,118,750	1,524,880	1,523,880

(a) 目標集團及目標公司的借款按如下償還：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	162,010	189,250	107,620	133,120
1至2年	74,240	91,870	112,270	112,270
2至5年	327,170	373,390	454,270	583,200
5年後	791,580	653,490	958,340	828,410
	1,355,000	1,308,000	1,632,500	1,657,000

(b) 銀行借款由目標集團無形經營權抵押(附註11)及截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度及截至二〇一一年六月三十日止六個月銀行借款的實際利率分別為7.83%、6.77%、6.03%及6.38%。

(c) 借款以人民幣計值。

於結算日，目標集團借款面對利率波動及合約重新定價日的風險為一年以內。

19 遞延所得稅資產

遞延所得稅乃按負債法就暫時差異按適用所得稅率作全數撥備。

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
超過12個月之後收回的				
遞延所得稅資產	9,481	5,545	974	—
於12個月以內收回的				
遞延所得稅資產	3,713	3,936	4,571	974
	13,194	9,481	5,545	974

未動用稅項虧損所產生的遞延所得稅賬目的整體變動如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年／期初	5,623	13,194	9,481	5,545
於合併全面收益表				
計入／(扣除)(附註10)	7,571	(3,713)	(3,936)	(4,571)
年／期末	13,194	9,481	5,545	974

附註：

倘有可能透過日後應課稅盈利變現有關稅項優惠，則就結轉稅項虧損確認遞延所得稅資產。

20 應付賬款及其他應付款及應計費用

目標集團

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款	102,144	48,392	13,034	4,789
其他應付款及應計費用	21,462	22,371	21,961	21,514
應付工資	374	412	474	627
	123,980	71,175	35,469	26,930

目標公司

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款	102,144	48,392	13,034	4,789
其他應付款及應計費用	21,462	22,371	21,961	21,514
應付工資	374	412	474	534
	123,980	71,175	35,469	26,837

應付賬款主要指應付承建商的建造成本。應付賬款及其他應付款項及應計費用均以人民幣計值。

21 已終止經營業務的盈利

於二〇〇八年十月十九日，目標集團將其於河南瑞貝卡大酒店有限公司及其附屬公司(「出售集團」)的72.2%權益出售予目標公司的最終控股公司。該交易已於同日完成。

已終止經營業務的業績分析如下：

	截至二〇〇八年十月十九日止期間 人民幣千元
收入	13,418
開支	(15,024)
已終止經營業務的虧損	(1,606)
所得稅開支	—
期內虧損	(1,606)
出售收益	4,964
已終止經營業務的盈利	3,358
以下各項應佔已終止經營業務的盈利／(虧損)：	
－目標公司的擁有人	3,804
－非控股權益	(446)
已終止經營業務的盈利	3,358

		人民幣千元
總代價以下列各項支付：		
應收最終控股公司款項		20,000
出售集團72.2%的資產淨值		
現金及現金等價物	1,763	
存貨	1,112	
物業、廠房及設備	14,209	
在建工程	1,234	
應收賬款	1,249	
其他應收賬款、按金及預付款	2,249	
應收同一集團附屬公司款項	415	
應收最終控股公司款項	16,014	
應付同一集團附屬公司款項	(6,000)	
應付賬款及其他應付款	(3,420)	
借款	(8,000)	
出售集團的資產淨值	20,825	
出售集團72.2%的資產淨值		15,036
於出售集團72.2%權益的出售收益（附註24(b)）		4,964
出售所產生的現金流出淨值：		
與出售集團出售的現金及現金等價物		(1,763)

	截至二〇〇八年十月十九日止期間 人民幣千元
目標集團	
經營現金流量	10,532
投資現金流量	(9,389)
融資現金流量	(821)
現金流入總額	322
期初出售集團內的現金及現金等價物	1,441
期末出售集團內的現金及現金等價物	1,763
目標公司所出售的現金及現金等價物	(1,763)
	—

22 合併現金流量表附註

(a) 營運盈利與經營業務產生的現金對賬表：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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	87,240	102,910	111,161	55,530	70,118
無形經營權益的攤銷	12,283	14,030	15,831	7,916	10,136
物業、廠房及設備的折舊	1,477	1,454	6,214	5,117	410
出售物業、廠房及設備的虧損	4	2	–	–	–
營運資金變動前的營運盈利	101,004	118,396	133,206	68,563	80,664
營運資金的變動：					
–應收賬款及其他應收款、按金及預付款項	29,830	3,378	2,410	(10,493)	7,692
–應付賬款及其他應付款及應計費用	21,524	(52,805)	(35,706)	10,519	(8,538)
經營業務產生的現金	152,358	68,969	99,910	68,589	79,818

23 承諾

(a) *租賃承諾*

目標集團及目標公司根據物業不可撤銷經營租賃下的未來合共最少租賃付款／收款如下：

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租賃收款				
不遲於一年	232	282	282	307
遲於一年及不遲於五年	1,063	981	899	833
	1,295	1,263	1,181	1,140

(b) *資本承諾*

	於六月三十日 二〇一一年 人民幣千元
經訂約但沒有撥備	
物業、廠房及設備	1,060
	1,060

24 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，或就另一方的財務及經營決定發揮重大影響的人士。倘本公司與該等人士受到共同控制或共同重大影響，亦視為有關連。下文所載列表概述關聯方(目標集團與彼等於期內曾進行重大交易)的名稱及其於二〇一一年六月三十日與目標公司的關係：

重要關聯方	與本公司的關係
許昌瑞貝卡投資建設有限公司	同一集團附屬公司
許昌瑞貝卡房地產開發有限公司	同一集團附屬公司
許昌瑞貝卡水業有限公司	同一集團附屬公司
河南瑞貝卡髮製品股份有限公司	同一集團附屬公司
許昌瑞貝卡污水淨化有限公司	同一集團附屬公司
許昌瑞貝卡供水工程有限公司	同一集團附屬公司
河南瑞華大酒店有限公司	同一集團附屬公司
許昌縣第三高級中學	同一集團附屬公司
河南瑞貝卡控股有限責任公司	最終控股公司
許昌瑞貝卡大酒店有限公司	同一集團附屬公司
鄢陵瑞貝卡高速公路服務有限公司	附屬公司 (二〇一一年三月十五日註冊成立)
河南恆信投資有限公司	同一集團附屬公司
河南瑞貝卡大酒店有限公司	同一集團附屬公司(於二〇〇八年十月十九日出售的前附屬公司)
河南瑞貝卡物業管理有限公司	同一集團附屬公司(於二〇〇八年十月十九日出售的前附屬公司)

(b) *與關聯方的交易*

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
(i) 出售集團予最終控股公司的出售收益(附註21)	4,964	–	–	–	–
管理費	330	254	433	78	20
自同一集團附屬公司收取的利息收入(附註9)	1,281	10	–	–	–
向同一集團附屬公司支付的利息開支(附註9)	(5,267)	–	–	–	–

(c) *主要管理層的補償*

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一〇年	二〇一一年
	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)	
薪金及其他短期福利	145	146	186	79	110

25 結算日後事項

於二〇一一年十月二十九日，目標集團的擁有人與越秀(中國)交通基建投資有限公司訂立協議，據此，擁有人同意以現金代價約人民幣1,061,000,000元出售目標集團100%股權。於交易完成後，越秀交通基建有限公司將成為目標公司的最終控股公司，而目標公司及其附屬公司將成為越秀(中國)交通基建投資有限公司的全資附屬公司。

II. 結算日後財務報表

目標公司或其附屬公司並未就二〇一一年六月三十日之後至本報告日期的任何期間按照香港財務報告準則編製經審核財務報表。

目標公司或其附屬公司並未就二〇一一年六月三十日之後至本報告日期的任何期間宣派或派付任何股息。

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港
謹啓

A. 經擴大集團未經審核備考財務資料

以下為根據本集團已刊發之截至二〇一一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綜合資產負債表，經作出下文所載備考調整後編製的經擴大集團備考資產及負債報表以供說明之用。編製這經擴大集團未經審核備考資產及負債報表旨在說明收購事項所產生的影響，猶如收購事項已於二〇一一年六月三十日進行及代價已於二〇一一年六月三十日償付。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二〇一一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

	本集團於二〇一一年六月三十日	備考調整			經擴大集團之備考財務資料
	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
	(附註1)	(附註2(i))	(附註2(ii))	(附註2(iii))	
資產					
非流動資產					
無形經營權	10,408,268	1,767,470		1,204,605	13,380,343
商譽	371,089			56,031	427,120
物業、廠房及設備	128,886	1,999			130,885
投資物業	9,918				9,918
在建工程	17,243				17,243
共同控制實體投資	317,618				317,618
聯營公司投資	1,681,784				1,681,784
可供出售金融資產	149,647				149,647
衍生金融工具	9,140				9,140
其他非流動應收款	544,870				544,870
非流動資產總額	13,638,463				16,668,568

	本集團於二〇一一年六月三十日		備考調整		未經審核經擴大集團之備考財務資料
	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
	(附註1)	(附註2(i))	(附註2(ii))	(附註2(iii))	
流動資產					
應收賬款	18,773	1,210			19,983
其他應收款項、按金及預付款	1,152,201	529,207	(421,330)		1,260,078
應收附屬公司非控股權益款項	2,755				2,755
現金及現金等價物	934,790	615	(806,550)		128,855
流動資產總值	2,108,519				1,411,671
資產總值	15,746,982				18,080,239
負債					
非流動負債					
借款	3,466,420	1,523,880	255,000		5,245,300
遞延所得稅負債	1,158,168	(974)		301,151	1,458,345
非流動負債總值	4,624,588				6,703,645
流動負債					
一年內到期借款	212,860	133,120			345,980
應付附屬公司非控股權益款項	738,662				738,662
應付控股公司／同一集團附屬公司款項	883	85,599			86,482
應付賬款及其他應付款項及應計費用	306,953	26,930	3,000		336,883
當期所得稅負債	40,970	8,551			49,521
流動負債總額	1,300,328				1,557,528
負債總額	5,924,916				8,261,173
淨資產	9,822,066				9,819,066

附註：

1. 本集團未經調整資產及負債報表乃摘錄自已刊發之截至二〇一一年六月三十日止六個月本公司中期報告所載本集團於二〇一一年六月三十日的未經審核簡明綜合資產負債表。

2. 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(經修訂)「業務合併」(「香港財務報告準則第3號」)作出的收購會計處理。詳情如下：

   i. 確認摘錄自本通函附錄四所載目標集團會計師報告內的河南瑞貝卡實業有限公司及其附屬公司(統稱「目標集團」)於二〇一一年六月三十日的全部資產及負債，資產淨值為人民幣523,395,000元，並已重新分類以符合本集團的呈列方式；

   ii. 支付股權轉讓協議所載的現金代價人民幣1,061,549,933元。假設代價由新增無抵押定期貸款最多達40,000,000美元(相等於約人民幣255,000,000元)支付及剩餘結餘(約人民幣806,550,000元)將以本集團內部資產結算。本集團已於二〇一一年十一月一日簽署銀行授出的要約函件。貸款分三期償還，首期付款自要約函件之日起首24個月到期，在此情況下，為編製此備考報表而將貸款歸類為長期貸款。其他應收款項減少人民幣421,329,973元乃由於在收購事項完成時轉讓股東債務所致。收購事項的估計交易成本約人民幣3,000,000元已在本備考報表中計提；

   iii. 確認收購事項產生之公平值調整、相應遞延所得稅負債及商譽。就編製本未經審核備考財務資料而言，公平值調整指本通函附錄六業務估值報告所示的業務估值人民幣1,728,000,000元與目標集團無形經營權應佔目標集團資產淨值人民幣523,395,000元之差額，原因為目標集團並無其他重大資產或無形資產符合資格作出公平值分配。遞延所得稅負債人民幣301,151,000元乃根據收購事項所確認的資產及負債的公平值與相應稅基之間所產生的暫時差額及目標集團所適用的標準企業所得稅稅率25%(即人民幣1,204,605,000元×25%)計算。商譽人民幣56,031,000元主要來自收購事項代價減目標集團公平值(扣除

遞延所得稅後)所得的差額(即人民幣1,482,880,000元－(人民幣1,728,000,000元－人民幣301,151,000元))。就本未經審核備考財務資料而言，本公司已確保就評估無形經營權及商譽減值而採取的措施已根據與本公司會計政策一致的香港會計準則第36號「資產減值」妥善執行。按該基準，董事的結論是無形經營權及商譽的價值毋須作出減值。

本公司現正評估目標集團的資產及負債的公平值。目標集團資產及負債的公平值的最終金額(與遞延所得稅負債及商譽相當)將有別於上文所呈列的金額。

3. 概無作出任何調整以反映本集團及目標公司於二〇一一年六月三十日之後的任何業績或訂立的任何交易。

4. 鑒於本備考資產及負債報表，美元計值的結餘已按匯率1美元兑人民幣6.375元換算為人民幣。

B. 會計師就經擴大集團的未經審核備考財務資料作出的報告

以下為本公司申報會計師香港執業會計師羅兵咸永道會計師事務所作出的報告全文，以供載入本通函。

pwc　　羅兵咸永道

致越秀交通基建有限公司董事有關未經審核備考財務資料的會計師報告

吾等就越秀交通基建有限公司(「貴公司」)就建議收購河南瑞貝卡實業有限公司及其附屬公司(「**交易**」)而於二〇一一年十一月二十八日刊發的通函(「**通函**」)中附錄五第V-1至V-4頁「未經審核備考財務資料」(「**未經審核備考財務資料**」)標題下所載　貴公司的未經審核備考財務資料作出報告。未經審核備考財務資料是由　貴公司董事編製，僅供說明用途，以提供資料說明交易對　貴公司及其附屬公司(以下統稱「**貴集團**」)相關財務資料可能造成的影響。未經審核備考財務資料之編製基準載於通函第V-1至V-4頁。

貴公司董事及申報會計師各自的責任

貴公司董事須負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「**上市規則**」)第4.29段及由香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的會計指引第7條「編製備考財務資料以載入投資通函內」編製未經審核備考財務資料。

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)條所載的規定，就未經審核備考財務資料表達意見並向　閣下報告吾等的意見。用於編製未經審核備考財務資料的資料若取自吾等以往任何報告所載之任何財務資料，吾等概不會向該等報告於刊發日期的報告對象以外的任何其他人士承擔任何責任。

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

pwc　　羅兵咸永道

意見的基礎

吾等是根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函報告聘用協定準則300「投資通函中的備考財務資料的會計師報告」履行工作。吾等的工作並不涉及對任何相關財務資料進行獨立審閱，而主要包括將本通函「備考財務資料」一節所載二〇一一年六月三十日的未經審核合併資產負債表與　貴公司二〇一一年中期報告所載　貴公司截至二〇一一年六月三十日止六個月的未經審核簡明合併財務資料進行比較、審閱支持調整的憑證，及與　貴公司董事討論未經審核備考財務資料。

吾等在策劃及履行工作時，均以取得吾等認為必需的資料及解釋為目標，以便獲得充分憑證，合理確保未經審核備考財務資料已由　貴公司董事按所列基準妥為編製，而該基準與　貴集團的會計政策一致，且就按照上市規則第4.29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言，所作調整乃屬適當。

未經審核備考財務資料僅供說明用途，並以董事的判斷及假設為基準，而基於其假設性質，故無法作出保證或預示任何事項將於日後發生，亦未必可反映　貴集團於二〇一一年六月三十日或任何未來日期的財務狀況。

意見

吾等認為：

a) 未經審核備考財務資料已由　貴公司董事按照所述基準妥為編製；

b) 該基準與　貴集團的會計政策一致；及

c) 就按照上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整乃屬適當。

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港，二〇一一年十一月二十八日

GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED
漢 華 評 值 有 限 公 司

香港
灣仔
港灣道6-8號
瑞安中心2703室

關於：河南瑞貝卡實業有限公司100%股權估值

敬啟者：

應　閣下的要求，吾等獲委聘協助　閣下就河南瑞貝卡實業有限公司(「目標公司」)100%股權(「股權」)於二〇一一年九月三十日(「估值日」)的公平值進行估值分析。

就吾等所悉，吾等的分析僅將由越秀交通基建有限公司(「貴公司」)的管理層用作投資目的，有關投資詳情載於　貴公司就收購目標公司的股權而向股東刊發的通函(「通函」)，本估值報告構成通函的一部分。除另有指明外，本估值報告所用詞彙與通函公佈所界定者具相同涵義。吾等的分析乃僅就上述目的而進行，因此本報告不得用作其他目的。價值標準為公平值；而估值前提為持續經營。

吾等工作的方式及方法並不包括根據公認會計原則進行審查，其目的為就根據公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料(不管是以往的或是以後的)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，亦概不承擔任何責任。吾等假設，吾等獲提供的財務及其他資料乃準確及完整，吾等亦依據該等資料進行估值。

委聘目的

本委聘的目的為協助　貴公司管理層估計於估值日的股權以僅作上述目的。

估值前提為持續經營，界定為：
「一個持續經營的商業企業」

持續經營價值界定為：
「預期到未來仍然營運的商業企業價值。持續經營價值的無形因素包括擁有訓練有素的僱員、運營的廠房及必要的牌照、系統及程序」。

估值基準

吾等按公平值基準對股權進行估值。

公平值

根據香港財務報告準則，公平值為知情及自願買賣雙方在公平交易中達成資產交易或清償公平值負債的金額。

就本估值而言，公平值一詞與下列估值準則或定義類似及／可互換，並將於本估值報告全文使用。

市值

根據香港商業價值評估公會—商業估值準則，市值界定為自願買方及自願賣方經適當推銷後於估值日達成資產(財產)交易的估計公平交易金額，而雙方乃在知情、審慎及並非強迫的情況下進行交易。

公平市值

國際估值詞彙將公平市值界定為自願買方及自願賣方在同樣不受壓力的情況下用作交換財產的金額，而雙方均對相關實事有合理的知悉。

吾等的估值乃按照香港測量師學會出版的香港測量師學會貿易相關商業資產及商業企業估值準則(二〇〇四年第一版)及香港商業價值評估公會出版的商業估值準則(二〇〇五年

第一次刊印)。此等公認估值準則為相關的專業從業員所遵從。此等準則載有對經營貿易或業務及商業企業時使用的資產進行估值的基準與方法的詳細指引。

估值前提

估值前提指以對業主產生最大回報的方式評估一個項目的概念，考慮到可能的物質條件、財務上可行並合法。估值前提包括以下各項：

- **持續經營**：在可預見未來沒有清盤的意圖或威脅下業務預期持續經營時適用；
- **有秩序的清盤**：適用於明顯在不久將來將要停止經營，並有足夠時間在公開市場賣掉其資產的業務；
- **強制清盤**：在時間或其他限制因素不允許有秩序的清盤時適用；
- **整個資產組別**：在業務的所有資產而不是整個業務本身在市場出售時適用。

本估值乃按持續經營基準編製。

服務範圍

吾等獲　貴公司管理層委聘協助評估股權於估值日的公平值。

- 吾等知悉　貴公司將使用吾等的分析僅作為參考以作投資目的。
- 吾等基於　貴公司及目標公司管理層與吾等進行的討論以及審閱重要交易文件及記錄對目標公司估值作出分析及達致意見結論，有關重要交易文件及記錄包括：
  - 目標公司截至二〇一一年九月三十日止九個月的管理賬目；
  - 目標公司截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度的經審核財務報表；
  - 杰誠顧問有限公司(「杰誠」)於二〇一一年十月二十九日編製的有關尉許高速公路交通流量預測報告(「交通量研究報告」)；

- 越秀(中國)交通基建投資有限公司(買方)與河南瑞貝卡控股有限責任公司(「瑞貝卡」)及鄭有志先生(統稱「賣方」)訂立的股權轉讓協議(「協議」)；

- 許昌市交通局與目標公司於二〇〇五年五月十六日訂立的特許權協議，據此(其中包括)，目標公司獲授予營運尉許高速公路的特許權，自二〇〇五年五月十六日起計為期30年；及

- 立信羊城會計師事務所有限公司於二〇一一年十月二十四日出具有關收購目標公司100%股權的財務盡職調查報告(「財務盡職調查報告」)。

吾等亦依賴從股本市場上公開獲得的資料，包括行業報告、上市公司的各種資料庫及新聞。

公司概覽

河南瑞貝卡實業有限公司(「目標公司」)

目標公司為一家於二〇〇三年七月一日在中華人民共和國(「中國」)河南註冊成立的公司，而瑞貝卡持有目標公司95%股權。目標公司主要從事收費公路的投資、管理及經營；供水、供電及公用事業基礎設施投資；銷售及租賃樓宇建造機械及設備、資源及材料。目標公司擁有經營尉許高速公路的特許權，期限由二〇〇五年五月十六日起計三十年。

尉許高速公路位於中國河南省中部許昌市的許昌縣及鄢陵縣、以及河南省開封市尉氏縣境內，為蘭南高速的中間路段。尉許高速公路起於張莊西，在尉氏縣東北方，連接蘭考縣與尉氏路段的尉氏立交，亦與京港澳高速交匯。尉許高速公路亦通過日照市至南陽市的高速公路山東段連接山東省的高速公路網，向西南延伸，終於許平南高速公路孫劉趙立交。然後，其與湖北省襄樊市連接。尉許高速公路於二〇〇五年十一月開始經營，擁有雙向六車道，可收費道路的里程約為64.284公里。尉許高速公路擁有兩個收費站，分別位於鄢陵縣北及鄢陵縣西。

越秀交通基建有限公司(「貴公司」)

貴公司於百慕達註冊成立為有限公司，股份於香港聯合交易所有限公司主板上市(股份代號：1052.HK)。　貴公司主要於中國從事開發、經營及管理主要位於廣東省的多個收費高速公路、國道及橋梁。於二〇一〇年十二月三十一日，　貴公司擁有11個其投資及經營的收費公路及橋梁項目，應佔總里程約285.6公里。

中國經濟概覽

中國名義國內生產總值增長

二〇一〇年，中國經濟在經濟刺激計劃下保持增長，而歐洲和北美經濟增長則放緩。經濟刺激計劃提供資金進行其他基礎設施項目及房屋開發；部分資金用於協助地方政府向國有公司貸款，進行房屋苑及路橋開發。根據國際貨幣基金組織於二〇一一年四月發表的《世界經濟展望》，中國經濟剛於二〇一〇年中期超越日本，成為僅次於美國的全球第二大經濟體。中國若能保持目前的增長率，則將(最早二〇二〇年)會成為全球最大的經濟體(按名義國內生產總值計)[1]。

表1－全球國內生產總值

	國家	國內生產總值(十億美元)						
		二〇〇九年(實際)	二〇一〇年(實際)	二〇一一年(預測)	二〇一二年(預測)	二〇一三年(預測)	二〇一四年(預測)	二〇一五年(預測)
1	美國	14,119	14,658	15,227	15,880	16,522	17,224	17,993
2	中國	4,991	5,878	6,516	7,209	8,057	9,016	10,062
3	日本	5,033	5,459	5,822	5,921	6,058	6,218	6,380
4	德國	3,339	3,316	3,519	3,600	3,691	3,780	3,857
5	法國	2,656	2,583	2,751	2,834	2,923	3,017	3,112
6	英國	2,182	2,247	2,472	2,602	2,743	2,891	3,051

資料來源：《世界經濟展望》，國際貨幣基金組織於二〇一一年四月出版

中國是世界目前經濟發展最快的經濟體之一。根據中國國家統計局的資料，該國二〇〇九年全年國內生產總值(「國內生產總值」)達人民幣340,510億元，而於二〇〇四年為人民幣159,880億元，二〇〇四年至二〇〇九年期間的複合年增長率(「複合年增長率」)約為16.32%。

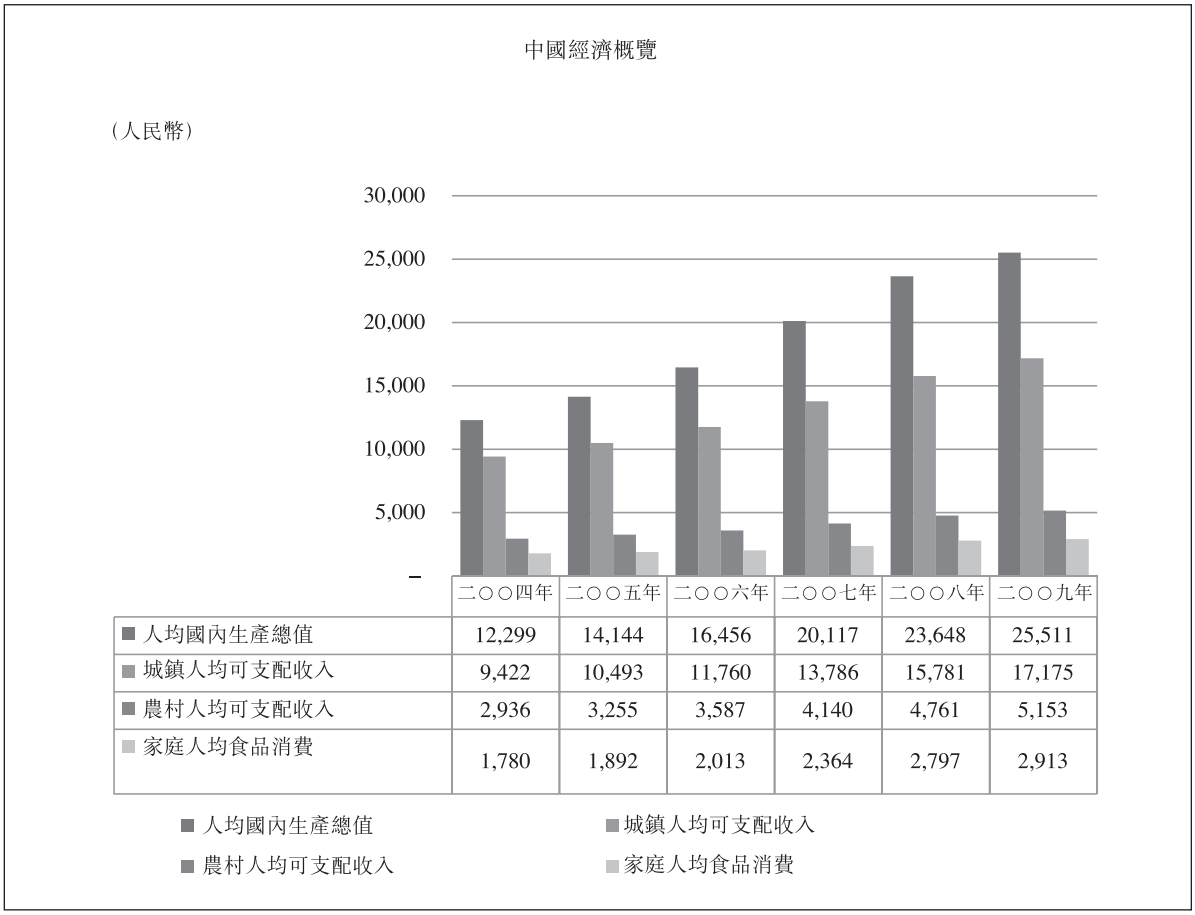
[1] Adam, Shamim (二〇一〇年十一月十四日)。"China to Exceed U.S. by 2020, Standard Chartered Says"。《Bloomberg Businessweek》

隨著經濟的快速增長，可支配收入水平大幅提高。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已由二〇〇四年的人民幣9,422元增至二〇〇九年的人民幣17,175元，複合年增長率約為12.76%。

由於國內生產總值及個人可支配收入不斷攀升，消費者將需求更多種類的食品，同時會更加注重健康和飲食，從而對營養價值、方便和衛生的優質食品的需求將會持續上升。根據中國國家統計局的資料，中國家庭食品消費已由二〇〇四年的人民幣2.31萬億元增至二〇〇九年的人民幣3.89萬億元，複合年增長率約為10.94%。

下圖顯示二〇〇四年至二〇〇九年的人均國內生產總值、城鎮及農村居民全年人均可支配收入及家庭人均食品消費。

圖1－中國經濟概覽



	二〇〇四年	二〇〇五年	二〇〇六年	二〇〇七年	二〇〇八年	二〇〇九年
人均國內生產總值	12,299	14,144	16,456	20,117	23,648	25,511
城鎮人均可支配收入	9,422	10,493	11,760	13,786	15,781	17,175
農村人均可支配收入	2,936	3,255	3,587	4,140	4,761	5,153
家庭人均食品消費	1,780	1,892	2,013	2,364	2,797	2,913

資料來源：中國國家統計局《中國統計年鑑2010》

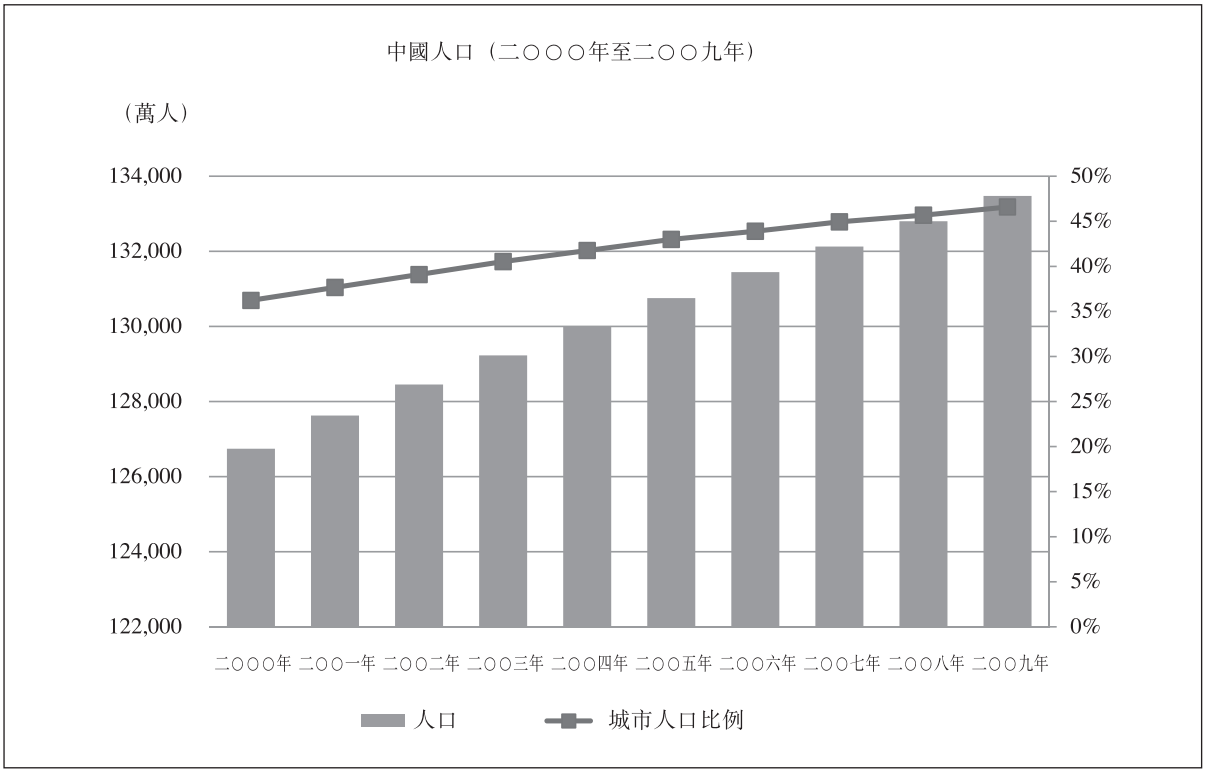
人口增長

中國人口接近全球人口的五分之一。根據中國國家統計局的資料，過去十年，人口由12.6億增至13.3億，複合年增長率約為0.58%。人口增加是帶動農產品整體需求增長的重要因素。

此外，發展中國家的人口增長加上城市化提高及中產階級擴大，對全球食品需求的預測增長尤其重要。城市人口比例由二〇〇〇年的36%增加至二〇〇九年高位47%，複合年增長率約為2.84%。

下圖顯示二〇〇〇年至二〇〇九年的中國人口增長及相應城市人口增長：

圖2－中國人口及城市人口比例



資料來源：中國國家統計局《中國統計年鑑2010》

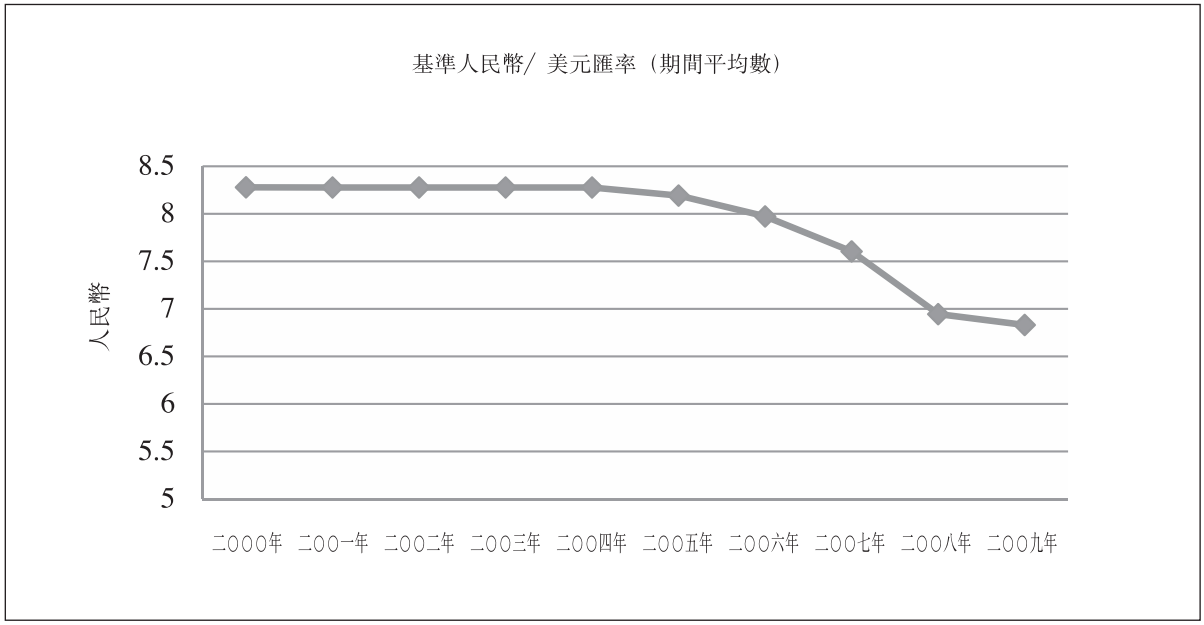
貨幣升值

中國政府面對來自貿易夥伴要求人民幣升值的壓力增加。由二〇〇五年七月二十一日起，中國藉推行參考一籃子貨幣的有管理浮動匯率制度，對人民幣匯率機制進行改革，而

人民幣匯率於二〇〇五年七月二十一日重估為每美元8.11。由二〇〇七年五月二十一日起，人民幣兑美元的浮動區間由中國人民銀行在每個營業日公佈的中間價±0.3%擴大至±0.5%。於二〇一〇年十二月底，人民幣的匯率為每美元6.5911，而於二〇一〇年六月底則為6.7813。

下圖顯示二〇〇〇年至二〇〇九年每美元人民幣的基準變化率：

圖3－人民幣／美元匯率



資料來源：中國國家統計局《中國統計年鑑2010》

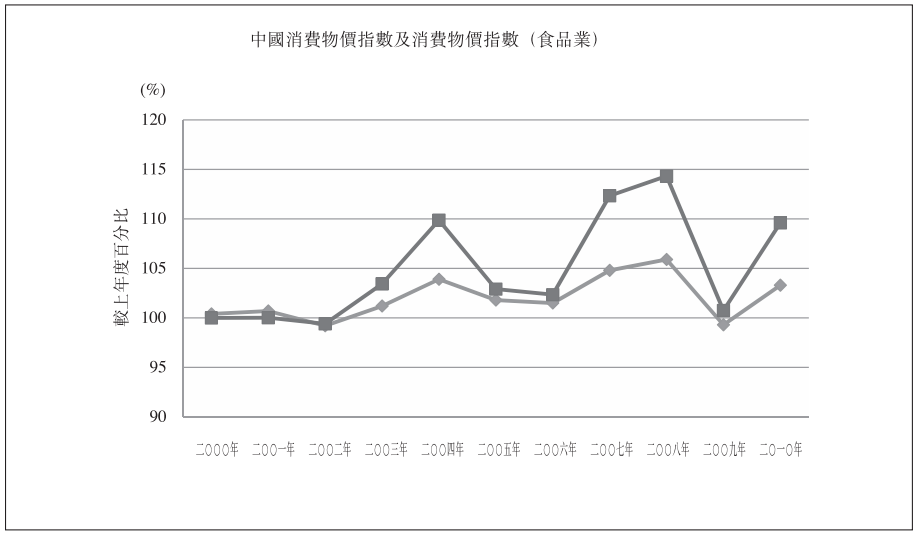
價格通脹

二〇一〇年起，控制通脹風險是中國政府的主要處理問題。於二〇一〇年十二月，食品業的消費物價指數增加9.6%，非食品價格則增加2.1%，導致總體消費物價指數增加4.6%。於二〇一〇年，中國消費物價指數平均增加3.3%，根據二〇一一年四月發表的國際貨幣基金組織《世界經濟展望》預測於二〇一一年增加5.0%。由於經濟刺激方案取得成功，加上市場憂慮出現房地產泡沫及通脹，中央政府收緊了金融體系對銀行的監管，以抑制貨款[2]，並採取一系列微調措施，如對按揭貸款實施更嚴格的限制、收緊二套及三套房貸要求、引入財產稅及進一步調高銀行存款準備金率等。

[2] China's Banks Face Hangover as Lending Slows.《華爾街日報》(網上)。二〇一〇年八月二十六日，載於：ABI/INFORM Global [網上資料庫][二〇一〇年九月七日引用]。可在此查閱：http://www.proquest.com/ ; Document ID: 2120196431。

下圖顯示二〇〇〇年至二〇一〇年的中國過往消費物價指數及食品消費物價指數：

圖4－消費物價指數及食品消費物價指數(指數價值，於上年度= 100)



資料來源：中國國家統計局《中國統計年鑑2010》

政府對自然資源的政策

因應不斷改善的人均國內生產總值，中國政府亦集中管理國家的穩定發展，以下為來自世界銀行網站的中國政策簡介[3]：

中國政府在「十一五」規劃(2006-2010)(「十一五」)中提出了「以人為本」戰略，旨在構建統籌經濟增長與收入分配和生態環境保護的和諧社會。根據此計劃，在改善社會保障、教育和衛生等基本公共服務方面取得顯著進展，但在中國傳統經濟增長方式的強勁勢頭之下，結構性問題依然存在。

在全球經濟前景不佳的大背景下，更突出向內需拉動和服務業為主的經濟增長方式轉型的必要性。全國人民代表大會最近審議通過了「十二五」規劃綱要(2011-2015)(「十二五」)。十二五確立了以下五個主要目標：

3　世界銀行(網上)。可在此查閱：http://www.worldbank.org/en/country/china/overview

- 保持經濟平穩較快發展，價格穩定，就業增加，國際收支趨向基本平衡，經濟增長品質和效益明顯提高。

- 推進經濟結構調整，提高居民消費率、服務業比重和城鎮化水準，促進城鄉協調發展，降低單位能耗和碳排放，改善環境品質。

- 增加城鄉居民收入，減少貧困人口，提高人民生活品質和水準。

- 逐步完善覆蓋城鄉居民的基本公共服務體系，提升全民受教育程度，健全法制，保障社會和諧穩定。

- 深化財稅金融、要素價格等重要領域的改革，加快轉變政府職能，提高政府公信力和行政效率，不斷拓展對外開放的廣度和深度。

下表亦提供與中國食品相關商品的符合世貿規定關稅配額概覽：

表2－中國食品商品的符合世貿規定關稅配額

中國符合世貿規定關稅配額概覽

產品*	最終實施關稅配額日期	最終配額（公噸）	國家貿易企業所佔配額	額內關稅
小麥及麵粉等	二〇〇四年	9,636,000	90%	穀物：1% 麵粉等：6%、9%或10%
玉米(玉蜀黍)及其麵粉等	二〇〇四年	7,200,000	60%	穀物：1% 麵粉等：9%或10%
米及其麵粉等	二〇〇四年	2,660,000	50%	穀物：1% 麵粉等：9%
糖	二〇〇四年	1,945,000	70%	15%

資料來源：中國向世貿提交的官方資料

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。

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。

根據業務價值相等於其部分的總和的理論，價值乃按財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對目標公司進行估值，原因是：

- 目標公司的公平值由附帶特定經營條款的業務經營(即尉許高速公路的收費公路經營)產生的現金流決定。這表示在評估目標公司的價值時，未來經濟利益比高速公路的賬面值或成本更加重要。

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。

價值乃採用替代原則確立。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對目標公司進行估值，原因是：

- 吾等無法令自身信服類比公眾公司法將最適合，原因是目標公司的價值來源於尉許高速公路產生的經濟利益，在交通狀況及經營條款方面獨一無二。此外，儘管有時能夠獲得公開資料，但收購時常涉及特定買方，在其獨特情況下支付溢價／折讓，故很難知道就項目支付價格是否真實代表交易的概約交易價格。

收入法

收入法為釐定業務、業務所有權利益、抵押品或無形資產公平值指標的最普遍採納方法，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，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，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。

吾等已採用收入法釐定目標公司的估值，理由如下：

－ 目標公司的價值通過於未來產生利益的能力釐定；及

－ 目標公司的經濟利益可根據杰誠編製的經營及收益預測釐定。

業務估值的主要假設

業務估值為反映整體業務市場價值的經濟方法。吾等將運用現金流貼現法計算業務價值，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需要。

貼現現金流量的基本要素為：(1)將予貼現的股權持有人預期自由現金流量，及(2)貼現率(股權回報)。股權持有人自由現金流量以下列算式預測。

息稅前盈利＝(路費收入－經營成本－增值稅－養護成本－折舊)；

公司自由現金流量＝息稅前盈利＝所得稅+折舊+/-營運資金淨額變動－資本開支；及

股權持有人自由現金流量＝公司自由現金流量－利息開支－未償還債務的本金還款

吾等已對股權持有人因經營尉許高速公路所得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：

$$PV = \frac{E1}{(1+k)} + \frac{E2}{(1+k)^2} + \frac{E3}{(1+k)^3} + \quad \ldots \quad + \frac{En}{(1+k)^n}$$

- E1, 2, 3, 等 = 於第一、第二、第三段等期間的股權持有人預期自由現金流量
- En = 預期將出現收入元素的最後一段期間的股權持有人預期自由現金流量。就目標公司而言，吾等假設n為第25段期間。
- k = 股權回報

收入及經營成本的估計基準

吾等依靠杰誠就尉許高速公路的交通流量及公路收費收入、經營成本及養護成本預測而編製的交通量研究報告。吾等採用樂觀及保守情況之間的平均水平對公路收益進行估計。經營成本包括尉許高速公路的勞動力成本、維修成本及管理成本。

下表列示交通流量預測概要

年份	收入 （人民幣百萬元）	經營成本 （人民幣百萬元）
二〇一一年十月至十二月	48	4
二〇一二年	232	16
二〇一三年	300	17
二〇一四年	344	18
二〇一五年	351	19
二〇一六年	393	19
二〇二一年	596	24
二〇二六年	841	29
二〇三一年	1,070	35

增值稅基準

根據財務盡職審查報告，目標公司須繳納營業稅、開發稅及教育發展稅。營業稅按收益的3%課稅；而開發稅及教育發展稅各按營業稅的2-5%課稅。因此，目標公司所產生的全部增值稅為收益的3.3%左右。

固定資產折舊基準

目標公司的機器及設備折舊乃按直線法計算；而收費公路折舊乃按基於交通量研究報告得出的尉許高速公路的估計交通流量總額按比例計算。

釐定所需的營運資金淨額

吾等已獲得8家指標上市公司的營運資金淨額與收益的百分比比率。指標上市公司的營運資金淨額佔收入的百分比載於第VI-18頁的「選擇指標上市公司」分節。而應用中位數以剔除波動情況。在吾等的估值中，營運資金淨額與收益的選定比率為-9.24%。

將產生的資本開支基準

吾等依靠交通量研究報告對尉許高速公路作出資本開支預測。目標公司產生的資本開支將為尉許高速公路在二〇一五年、二〇一九年、二〇二〇年、二〇二五年、二〇二九年、二〇三〇年及二〇三四年的重大養護成本。

下表列示重大養護成本預測概要

年份	重大養護成本 (人民幣百萬元)
二〇一五年	50
二〇一九年	76
二〇二〇年	76
二〇二五年	70
二〇二九年	108
二〇三〇年	108
二〇三四年	80

貸款償還基準

目標公司已籌措一些短期及長期銀行貸款。根據目標公司的管理賬目，於估值日，其未償還銀行總貸款約為人民幣1,656,000,000元。吾等在估值中假設目標公司將按財務盡職審查報告所列時間表償還貸款。此外，截至估值日，賣方欠付目標公司一項為數人民幣421,329,973.30元的債務(「股東債務」)，而買方將承擔該股東債務。

釐定所得稅稅率

中國的法定企業所得稅稅率為25%。因此，吾等假設該稅率於整個預測期間將保持不變。

目標公司於過往年度錄得虧損淨額，累計稅項虧損抵免約為人民幣42,000,000元。

除上述假設外，吾等的調查包括與　貴公司管理層成員討論有關目標公司的歷史和業務性質、營運及前景，並審閱目標公司的過往及預測財務資料、審閱交通量研究報告、財務盡職審查報告及其他相關文件。在吾等達致估值意見前，吾等已考慮到以下主要因素：

- 企業自其成立以來的業務性質及歷史；
- 業務的財務狀況及其前景；
- 整體經濟前景及影響各業務分部的具體經濟及競爭要素；
- 過往及預測經營業績；及
- 從事類似業務性質的公司從市場所賺取的投資回報。

由於目標公司的經營環境轉變，故須設定若干假設，足以支持吾等所達致的目標公司公平值。本估值所採納的主要假設如下：

- 目標公司所在地中國的現行政治、法律、財政、外貿及經濟狀況將無重大變動；
- 中國現行稅法將無重大變動、稅率維持不變及遵守所有適用法律及規例；
- 利率或外幣匯率與現行者將無重大變動；
- 目標公司的交通流量增長將符合交通量研究報告中所預測的保守與樂觀情況之間的平均水平；
- 經營開支及資本開支將與交通量研究報告中杰誠作出的預測一致；
- 目標公司的折舊政策假設，以在模型內回撥調整非現金項目；
- 銀行貸款的信貸期及償還時間表均由目標公司管理層提供；及
- 目標公司將挽留能幹的管理層、主要人員及技術員工以支持尉許高速公路的持續營運。

股權持有人自由現金流量預測概要

下表列示進行估值時的股權持有人自由現金流量預測(人民幣百萬元)。

年份	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
	10月至12月																								
收入	48	232	300	344	351	393	431	469	510	552	596	642	689	739	789	840	887	932	830	845	1,070	1,116	1,133	1,149	431
－經營成本	4	16	17	18	19	19	20	20	21	24	24	25	26	27	29	29	31	31	32	35	35	37	39	40	20
－營業稅	2	8	10	11	11	13	14	15	17	18	20	21	23	24	26	28	29	31	27	28	35	37	37	38	14
－折舊	5	24	29	34	46	51	57	62	62	80	86	93	100	109	97	103	109	115	103	126	161	169	170	176	67
＝息稅前盈利	37	184	244	281	275	310	340	372	410	430	466	503	540	579	637	680	718	755	668	656	839	873	887	895	330
－所得稅	–	38	61	70	69	77	85	93	103	108	117	125	135	145	159	170	179	188	167	164	210	218	222	224	83
＋折舊	5	24	29	33	45	51	56	61	62	80	87	93	101	108	97	103	109	115	103	126	161	168	170	177	67
＋／－營運資金淨額變動	30	4	6	4	1	3	3	4	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	-10	2	21	4	2	1	-106
－資本開支	–	–	–	–	50	–	–	–	76	76	–	–	–	–	70	–	–	–	108	108	–	–	–	80	–
＝公司自由現金流量	72	174	218	248	202	287	314	344	297	330	440	475	510	547	509	618	652	686	486	512	811	827	837	769	208
－利息及償還本金	-103	-252	-220	-245	-185	-267	-181	-255	-55	-52	-50	-49	-46	-44	-22	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
＋償還股東債務	421	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
＝股權持有人自由現金流量	390	-78	-2	3	17	20	33	89	242	278	390	426	464	503	487	618	652	686	486	512	811	827	837	769	208

釐定貼現率

在計算現金流量的現值時採用股權成本(「Re」)。將未來的現金流量貼現會把金錢的時間值計算在內。就對股權進行估值而言，吾等已評估經修訂資本資產價格模型(「MCAPM」)以計算目標公司的Re。

計算股權成本(「Re」)

吾等在計算目標公司的Re時考慮MCAPM。該方法被視為一個常用的方法。

經修訂資本資產價格模型

MCAPM用於目標公司時，可概述如下：

$$Re = Rf + Beta \times RPm + RPs + RPu$$

無風險回報(「Rf」)

Rf乃根據中國政府債券的孳息釐定。在理想情況下，用作指示Rf的證券的期限與被貼現的預測現金流量的期限相匹配，就當前情況而言，為直至二〇三五年五月。吾等依賴將於二〇三七年五月十七日到期的中國政府債券於估值日的孳息。

市場股權溢價(「RPm」)

吾等採納所涉公司所在的市場的最近30年的股權風險溢價，並依賴Ibbotson Associates刊發的二〇一一年國際股權風險溢價報告手冊(International Equity Risk Premia Report Handbook 2011)。就上述刊物並未包括的有關市場而言，以美國市場的股權風險溢價乘以標普500指數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股權風險溢價。美國股權市場的波幅通過《Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: 2011 Yearbook》獲得。其他股權指數的波幅乃通過彭博資訊獲得。

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。吾等從彭博獲得8家指標上市公司的beta。而該些beta已被去槓桿化，以移除有關beta提供有關風險指標財務槓桿影響，並按最理想行業資本架構重新槓桿化。Beta去槓桿化及重新槓桿化以下列算式得出。

$$去槓桿化beta_i = 槓桿化beta_i \div \{1 + (債務_i \div 權益_i) \times (1 - 稅率_i)\}$$

$$重新槓桿化beta_i = 去槓桿化beta_i \times \{1+(債務／權益^*) \times (1-稅率_i)\}$$

而(債務／權益$_i$)則為指標上市公司i的資本結構及(債務／權益*)為最佳行業資本結構，即所有指標上市公司的資本結構中位數。

選擇指標上市公司

如上文所述，吾等在釐定Re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。

就此項特別委聘，吾等已選擇從事收費公路營運行業的多家公司，並優先選擇主要業務營運位於中國的公司。

	指標上市公司	代號	業務活動
1	路勁基建有限公司	01098.HK	在中國投資、開發、經營及管理收費公路及高速公路
2	深圳高速公路股份有限公司	00548.HK	在中國興建、管理及經營收費公路及高速公路。
3	安徽皖通高速公路股份有限公司	00995.HK	在中國安徽省經營及開發收費高速公路及公路。
4	合和公路基建有限公司	00737.HK	在中國廣東省開發及經營公路、隧道及橋梁。
5	越秀交通基建有限公司	01052.HK	在中國開發、投資及經營收費公路、高速公路及橋梁。
6	四川成渝高速公路股份有限公司	00107.HK	開發、投資及經營收費公路、橋梁及隧道。
7	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	00576.HK	設計、興建、經營及管理高等級公路。
8	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	00177.HK	在中國興建、經營、管理及維護高速公路。

下表列示每家指標上市公司的槓桿化beta、重新槓桿化beta、營運資金淨額佔收入的百分比及股權負債比率

指標上市公司		代號	槓桿化 Beta	重新槓桿化 Beta	營運資金淨額佔收入的百分比	股權負債比率(%)
1	路勁基建有限公司	01098.HK	0.763	0.302	190.19%	283.60%
2	深圳高速公路股份有限公司	00548.HK	0.764	0.499	-34.18%	138.80%
3	安徽皖通高速公路股份有限公司	00995.HK	0659	0.697	-24.01%	34.70%
4	合和公路基建有限公司	00737.HK	0.557	0.488	-4.92%	62.70%
5	越秀交通基建有限公司	01052.HK	0.645	0.592	15.83%	54.10%
6	四川成渝高速公路股份有限公司	00107.HK	0.717	0.809	-13.56%	24.10%
7	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	00576.HK	0.883	1.089	-15.99%	10.80%
8	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	00177.HK	0.847	0.957	17.48%	23.90%

槓桿化Beta中位數	重新槓桿化Beta中位數	營運資金淨額佔收入的百分比中位數	股權負債比率中位數(%)
0.740	0.644	-9.24%	44.40%

小型公司溢價(「RPs」)

RPs(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。就目標公司而言，吾等已應用美國紐約證券交易所／美國證券交易所／納斯達克市場的小額資金類別公司超越MCAPM的溢價回報規模來作計算。吾等依賴由Ibbotson Associates所進行並於其著作《Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: 2011 Yearbook》中記述的研究。

特定公司調整(「RPu」)

RPu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：

- 競爭
- 客戶集中
- 規模
- 獲得資本的困難
- 管理薄弱
- 缺乏多元化
- 環境
- 訴訟
- 分銷渠道
- 技術陳舊
- 公司前景

就目標公司而言，由於概無涉及上述風險因素，且所有有關風險均在股權成本及RPs中適當反應，故吾等認為股權成本毋須應用RPu。

股權成本結論

MCAPM的計算方式因而成為：

MCAPM

無風險率(「Rf」)	4.149%
Beta	0.644
股權風險溢價(「ERP」)	7.80%
小型公司溢價(「RPs」)	4.07%
特定公司調整(「RPu」)	0.00%
股權回報(「Re」)(取整數)	13.25%

內部回報率(「IRR」)分析

內部回報率(「IRR」)指若應用於現金流量將得出相等於投資成本的現值的貼現率。根據吾等的分析，以IRR計算MCAPM所得的收購股權的貼現率為14.78%。

敏感度分析

貼現率為釐定股權價值的關鍵因素，而股權價值將因運用不同貼現率而受到影響。因此，吾等根據貼現率變動而對股權價值進行了敏感度分析。下述為敏感度分析的概要。

貼現率－股本回報(「Re」)	股權公平值 *(人民幣)*
10.25%	2,378,000,000
11.25%	2,128,000,000
12.25%	1,913,000,000
13.25%	**1,728,000,000**
14.25%	1,567,000,000
15.25%	1,427,000,000
16.25%	1,306,000,000

限制條件

吾等並未調查所評估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。

綜合及調整

以下比較數據概述吾等已採納或曾考慮但已否決的各種方法，連同彼等各自的最終估值。各種方法均按目標公司適用的事實及情況的程度而獲得評價，而有關的優點／缺點已有論述。

資產法

重置成本法，經調整賬面值法 ..... 不適用
應用 ..... 否決

市場法

類比公眾公司法 ..... 不適用
應用 ..... 否決

收入法

現金流貼現法 人民幣1,728,000,000元
應用 ..... 接納

價值結論

因此，根據上述調查及分析以及所採用的估值方法，吾等認為，河南瑞貝卡實業有限公司的全部股權於截至二〇一一年九月三十日的公平值如下：

公平值	人民幣元
河南瑞貝卡實業有限公司的全部股權	1,728,000,000

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160-174號
越秀大廈23樓
越秀交通基建有限公司
董事會　台照

漢華評值有限公司
謹啟

二〇一一年十月二十九日

由下列人士負責分析及報告：

歐小鋆，*CVA, CPA*

董事

歐小鋆小姐，執業會計師、國際顧問、估值師及分析師協會(IACVA)合格估值分析師(CVA)，就不同用途(包括財務報告、併購、重組、出售、清盤及訴訟)為私人及上市公司提供業務及無形資產估值及諮詢服務。彼之經驗涉及眾多行業，包括保健、金融服務、採礦、收費公路、資訊技術、製造業及零售。

伍翰文

助理經理

伍翰文先生在業務及無形資產估值方面有豐富的經驗，包括經營執照、採礦執照、貿易合約、客戶基礎、商品名稱及商標。彼之經驗涉及眾多行業，包括保健、金融服務、採礦、收費公路、資訊技術、製造及零售。

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，並將至少保留五年。

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尉許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

敬啟者：

越 秀 交 通 基 建 有 限 公 司
河 南 尉 許 高 速 公 路 交 通 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尉氏至許昌高速公路(**尉許高速**)的交通、運營及養護的研究，以供越秀交通基建有限公司(　**貴公司**)進行尉許高速估值之用並作為2011年11月28日通函之一部分。本報告是研究分析所得出完整報告的摘要。吾等確認已就尉許高速編製獨立交通流量及收入預測和運營及養護費用諮詢評估報告。

尉許高速是國家重點公路日照至南陽段的重要組成部分，也是河南省高速公路網規劃中6條通道之一—蘭考至南陽高速公路(蘭南高速)的重要組成部分，是山東與河南、湖北及湖北以南地區相連的重要通道。

尉許高速位於河南省中部許昌市鄢陵縣、許昌縣和開封市尉氏縣境內，屬蘭南高速的中間段，起於尉氏縣東北張莊西，接蘭考至尉氏高速公路尉氏互通式立交，路線往西南方向延伸，終點與許平南高速公路孫劉趙互通式立交相接，其間與京港澳高速相交。尉許高

速在東北方向通過蘭考至尉氏高速公路與山東省高速公路網相聯通，在西南方向經二廣高速連通湖北襄樊。尉許高速收費里程64.284公里，雙向六車道，未設緊急停車帶，但設有港灣式緊急停車泊位，設計時速120公里／小時。尉許高速於2003年11月開工，2005年11月建成通車，總投資人民幣20.05億元，平均每公里造價約人民幣3,119萬元。全線設鄢陵北和鄢陵西兩個收費站。

尉許高速項目路位置示意圖如圖1所示。

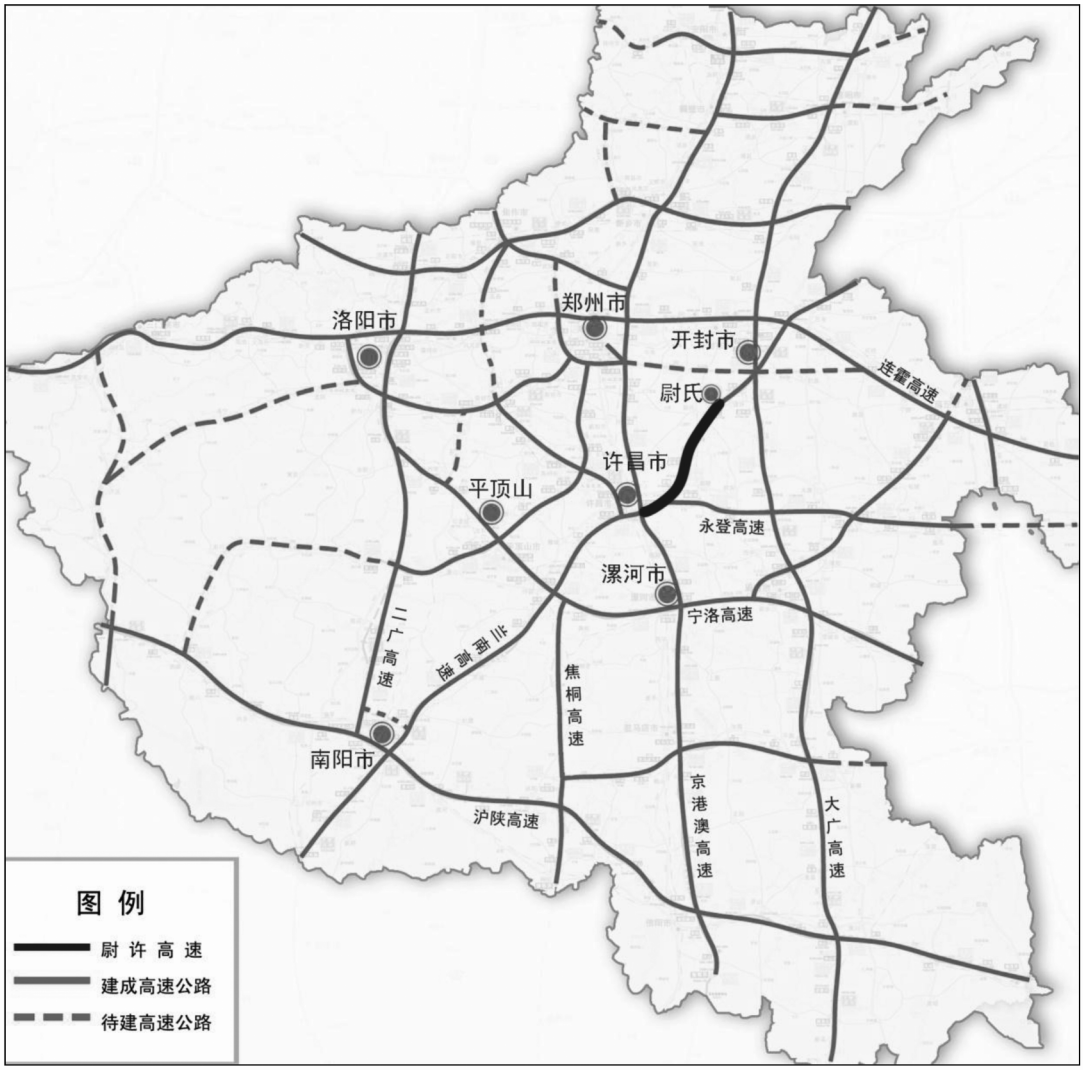


圖1尉許高速位置示意圖

交通顧問先後於2011年5月19日至2011年5月21日和2011年5月30日至2011年6月5日實施了專業性的現場交通調查和現場考察，與尉許高速管理層和基層操作人員面談，充分瞭解情況，收集相關的資料，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，經過研究分析得出結論，並完成了尉許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：

- 尉許高速2011年1月1日至2035年5月15日交通流量和收費收入預測；
- 尉許高速2011年1月1日至2035年5月15日運營養護費用預測

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；
- 現場交通調查的實施；
- 交通預測模型的建立；
- 基礎數據的篩選、整理和參數的標定；及
- 運營養護費用的預測。

3. 基礎資料和數據

本項目的預測依據有：

- 尉許高速工程可行性研究報告；
- 許昌市、開封市、鄭州市、平頂山市、漯河市、南陽市、河南省、山東省、河北省、湖北省、湖南省等地區的GDP歷史及規劃數據；
- 瑞貝卡公司提供的尉許高速交通流量及收費收入數據，具體包括：

  (1) 尉許高速2007年3月至2011年4月收費站出口交通流量月報表；

  (2) 尉許高速2005年11月至2011年4月收費站入口交通流量月報表；

  (3) 尉許高速2005年11月至2011年4月全線收入月報表；

  (4) 尉許高速2005年11月至2011年4月各斷面分車型交通流量數據；
- 由交通顧問組織的尉許高速2011年6月1日8：00至2011年6月2日8：00現場交通流量調查數據；
- 由交通顧問組織的省道220和省道219於2011年6月1日7：00至2011年6月1日19：00現場流量調查數據；
- 關於尉氏至許昌高速公路車輛通行費收費標準的批復；
- 河南省經營性高速公路載貨類汽車計重收費標準的通知；
- 許昌市、開封市等相關地區產業規劃資料；
- 河南省公路網規劃資料；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：

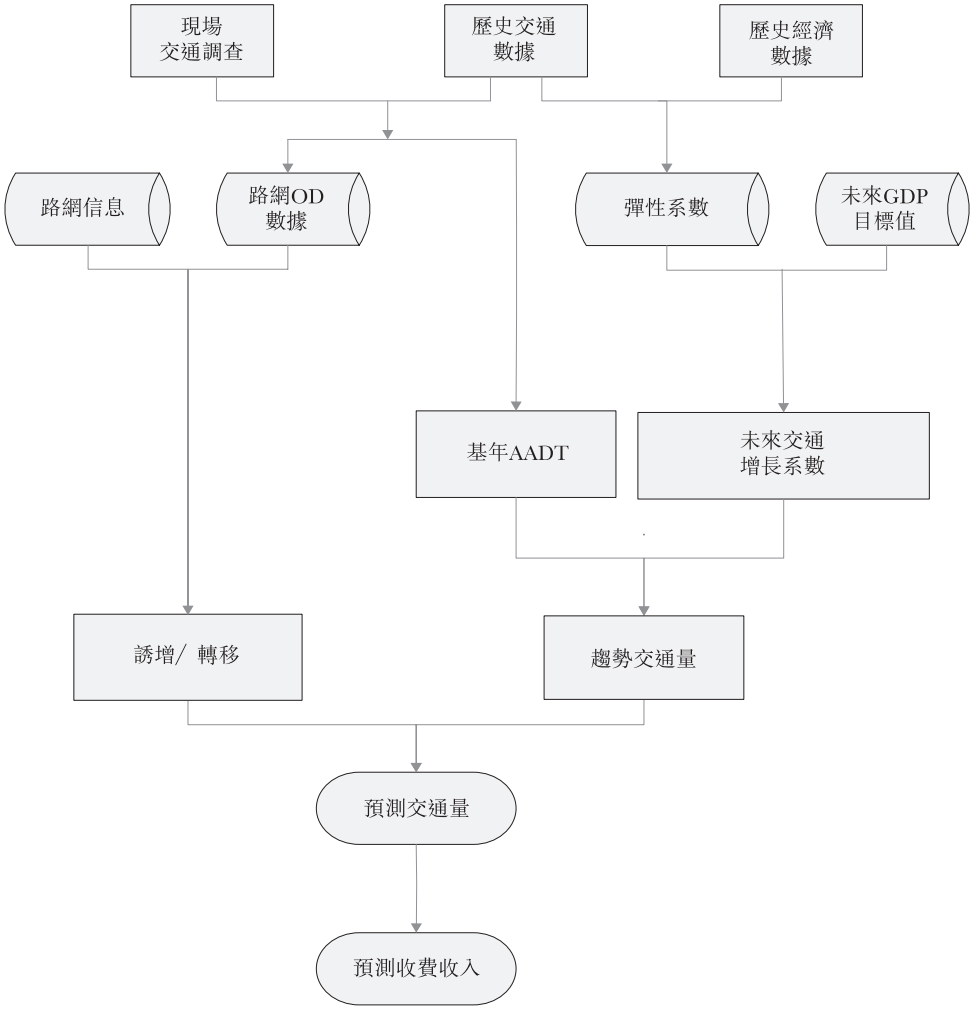


圖2交通流量及收費收入預測流程

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

5.1.3 2010年底，大廣高速河北段全線貫通，這一利好因素使得尉許高速2011年交通流量和收費收入顯著增長。

5.1.4 尉許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尉許高速的收費收入產生影響，這些變化主要包括：大廣高速在湖北、江西、廣東境內全線貫通，二廣高速在湖南、廣東境內的全線貫通，京港澳高速河北段擴建。尉許高速周邊路網的變化也會對尉許高速的收費收入產生影響，周邊路網變化有鄭民高速的開通，商周二期工程的修建。這是顧問根據現場考察和收集的相關規劃資料瞭解到的情況做出的判斷，如果實際的開通時間發生變化，尉許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 河南省高速公路網絡發達，二義性或者多義性路徑普遍存在，為解決此問題，河南省現執行「最短路徑收費、交通概率拆分(即二次拆分)」的通行費拆分原則。本次預測是基於上述拆分原則進行的。

據瞭解，未來河南省將開發使用車輛多路徑識別系統對車輛收費可以進行實時地精確拆分，到時將不再存在因二義性或者多義性路徑帶來的二次拆分的問題。因此，該系統的投入使用會使預測結果會與實際情況有所不同。

5.1.6 交通顧問預計尉許高速在2035年以前分兩次大修，每次大修期間會進行預防性養護。預測時，考慮了大修和預防性養護工程對尉許高速流量和收費收入的影響。

5.1.7 交通顧問在省道S220和S219進行了交通調查以確認這兩條公路是否會成為尉許高速的競爭性道路。省道S220和S219是並行於尉許高速的雙向兩車道的二級公路。其與尉許高速的相互關係見下圖：

調查結果分析如下：

省道S220和S219沿線穿越地方村莊，交通組成以機動車和非機動車混合交通方式為主，車輛平均通行速度不超過50km/h。交通調查顯示，交通量中超過70%的車輛為小型客貨車，從車牌上判斷以本地車輛為主，而尉許高速的流量中以長途過境車輛為主（超過90%）。尉許高速自2005年開通至今，其與省道S220和S219的競爭和流量分配已經達到穩定狀態。綜合上面因素可以判斷，未來省道S220和S219不會對尉許高速產生分流影響。

5.2 影響尉許高速交通流量和收費收入的在建高速公路

表1 相關高速公路及預計開通運營時間一覽表

路段名稱	預計開通運營時間
大廣高速湖北南段	2011年底
大廣高速江西全段	2012年底
大廣高速廣東全段	2013年底
二廣高速湖南全段	2013年底
二廣高速廣東全段	2014年底
鄭民高速	2012年底
商周高速二期	2012年底

5.3 通行能力

尉許高速雙向6車道（未設緊急停車帶，但設有港灣式緊急停車泊位）、設計行車速度120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：70,000PCU／日（折算為自然數約40,000輛／日）。

5.4 收費標準

尉許高速分車型收費標準

表2尉許高速分車型收費標準

	貨車車型分類	收費標準基價（人民幣元／車公里）	客車車型分類	收費標準基價（人民幣元／車公里）
A型	2噸以下（不含兩噸）	0.45	10座以下（不含10座）	0.45
B型	2-5噸（不含5噸）	0.70	10-30座以下（不含30座）；23臥以下（不含23臥）	0.65
C型	5-8噸（不含8噸）	1.30	30座及以上；23臥及以上	1.00
D型	8-20噸（不含20噸）	1.65		
E型	20-40噸（不含40噸）	2.00		
F型	40噸及以上	0.08（人民幣元／噸公里）		

尉許高速載貨類汽車計重收費標準

基本費率為人民幣0.10元／噸公里。正常裝載的車輛以收費站實際測量確定的車貨總質量為依據，車貨總質量小於或者等於15噸的車輛按基本費率計收，15噸以上部分按人民幣0.04元／噸公里計收。超過公路承載能力車輛的收費標準按以下規定執行：

(一) 車貨總質量超過對應的公路承載能力認定標準30%以內（含30%）的車輛，車貨總質量中符合公路承載能力認定標準的重量部分暫按正常裝載收費標準計收；超過公路承載能力認定標準以上的重量部分暫按基本費率計重收取車輛通行費。

(二) 車貨總質量超過對應的公路承載能力認定標準30%~100%（含100%）的車輛，車貨總質量中符合公路承載能力認定標準的重量部分暫按正常裝載收費標準計收；超過公路承載能力認定標準30%的重量部分暫按基本費率計重收取車輛通行費；超過公路承載能力認定標準30%以上的重量部分暫按基本費率的3倍線性遞增至5倍計重收取車輛通行費。

(三) 車貨總質量超過對應的公路承載能力認定標準100%以上的車輛，車貨總質量中符合公路承載能力認定標準的重量部分暫按正常裝載收費標準計收；超過公路承載能力認定標準30%的重量部分暫按基本費率計重收取車輛通行費；超過公路承載能力認定標準30%以上的重量部分暫按基本費率的3倍線性遞增至5倍計重收取車輛通行費；超過公路承載能力認定標準100%以上的重量部分暫按基本費率的5倍計重收取車輛通行費。

尉許現行貨車是按表2後面的計重收費標準進行收費，本預測中也是按此標準進行計算的。表2中貨車的收費標準只有在現場計重收費設備出現故障時應急使用。

6. 交通流量和收費收入預測結果

2011年為預測基年，詳細預測結果見表3－表5。

表3尉許高速年平均日交通流量(單位：輛／日)

年份	樂觀方案	基本方案	保守方案
2011	6,339	5,991	5,648
2012	7,747	7,186	6,643
2013	10,012	9,116	8,251
2014	11,599	10,493	9,425
2015	12,227	10,906	9,680
2016	13,758	12,220	10,820
2017	15,126	13,405	11,873
2018	16,564	14,646	12,925
2019	18,094	15,960	14,045
2020	19,714	17,346	15,200
2021	21,426	18,803	16,384
2022	23,229	20,331	17,602
2023	25,122	21,927	18,852
2024	27,085	23,573	20,141
2025	29,111	25,263	21,467
2026	31,194	26,991	22,826
2027	32,851	28,749	24,215
2028	34,352	30,530	25,629
2029	27,751	27,750	25,311
2030	27,796	27,788	26,301
2031	39,056	34,698	29,983
2032	40,555	35,998	31,453
2033	40,713	37,306	32,458
2034	40,765	38,618	33,461
2035	40,813	39,925	34,458

說明：

- 樂觀方案中，2027年許扶互通－孫劉趙互通斷面出現飽和，2032年鄢陵西－許扶互通斷面飽和，2033年四個斷面都飽和。

- 基本方案中，2029年和2030年大修期間交通流量受到影響，2031年許扶互通－孫劉趙互通斷面出現飽和，其他斷面未出現飽和。

- 保守方案中，2029年和2030年大修期間交通流量受到影響，2032年許扶互通－孫劉趙互通斷面出現飽和，其他斷面都未出現飽和。

- 預測中2029年和2030年流量出現較大的下降，是因為尉許高速在這兩年進行了公路大修，大修期間的通行能力下降至27000-28000輛／天。

表4尉許高速年平均日交通流量增長率

年份	樂觀方案	基本方案	保守方案
2011	—	—	—
2012	22.2%	20.0%	17.6%
2013	29.2%	26.9%	24.2%
2014	15.9%	15.1%	14.2%
2015	5.4%	3.9%	2.7%
2016	12.5%	12.0%	11.8%
2017	9.9%	9.7%	9.7%
2018	9.5%	9.3%	8.9%
2019	9.2%	9.0%	8.7%
2020	9.0%	8.7%	8.2%
2021	8.7%	8.4%	7.8%
2022	8.4%	8.1%	7.4%
2023	8.1%	7.9%	7.1%
2024	7.8%	7.5%	6.8%
2025	7.5%	7.2%	6.6%
2026	7.2%	6.8%	6.3%
2027	5.3%	6.5%	6.1%
2028	4.6%	6.2%	5.8%
2029	-19.2%	-9.1%	-1.2%
2030	0.2%	0.1%	3.9%
2031	40.5%	24.9%	14.0%
2032	3.8%	3.7%	4.9%
2033	0.4%	3.6%	3.2%
2034	0.1%	3.5%	3.1%
2035	0.1%	3.4%	3.0%

說明： 樂觀方案的增長率從2027年開始放緩，因為有斷面開始出現飽和；基本方案的增長率則從2031年開始放緩，原因也是有斷面開始出現飽和。

表5尉許高速年收費收入(單位：百萬元)

年份	樂觀方案	基本方案	保守方案
2011	202	190	178
2012	251	231	212
2013	331	299	268
2014	382	343	306
2015	396	350	307
2016	444	391	343
2017	486	427	375
2018	531	466	407
2019	578	506	441
2020	627	548	476
2021	680	593	512
2022	735	639	549
2023	792	687	587
2024	851	737	626
2025	912	788	666
2026	975	840	707
2027	1,026	893	748
2028	1,073	946	791
2029	872	870	787
2030	872	869	818
2031	1,220	1,075	921
2032	1,266	1,115	965
2033	1,271	1,156	996
2034	1,271	1,197	1,028
2035	470	458	392

預測結果的有關說明

- ***大修和國檢的影響***

尉許高速分別在2019/2020期間和2029/2030期間安排兩次大修，經計算大修期間尉許高速的通行能力會下降至27000-28000輛／天。

2019年樂觀方案、基本方案和保守方案的AADT分別為18,094,15,960和14,045，遠低於大修期間的通行能力，2020年的情況類似，因此這兩年流量沒有必要進行限制調整。

預測過程中，2029年樂觀方案、基本方案和保守方案的AADT分別達到了37,000,33,000和28,000，已經超出了大修期間道路的通行能力，如果按此流量通行，車輛將行駛速度不能達到設計速度，會出現交通擁擠，道路服務水平會降低。因此預測時會以大修期間的通行能力對流量進行限制，使其不超過28000輛／天。2030年的情況類似。大修過後，流量增長則回歸到正常的趨勢。

在2015年、2020年和2034年進行迎國檢道路維修期間，由於其工程規模相對較小，可以通過合理的施工組織來減少維修工程對道路通行造成的影響，因而沒有必要對通行能力進行限制。

- *外部因素的影響*

在2012年至2016年間，除了GDP因素外，其他外部因素也影響著交通流量的變化，包括：

(i) 2013年至2014年，京港澳高速(G4)的河北段（參考5.1.4）將進行擴建，工程會影響車輛通行，原來來自北方前往湖北及以南地區的車輛將不再行駛京港澳高速(G4)的河北段，會轉向大廣高速(G45)河北段並經尉許高速前往目的地，其結果造成這兩年中尉許高速的流量增長較快。2015年，隨著擴建工程的完工，相應車輛會回流到京港澳高速(G4)上，尉許高速的流量增長會有較大幅度的下降。

(ii) 2014年底二廣高速廣東段的通車（參考5.2）會在其後的兩年中給尉許高速帶來誘增交通量，使尉許高速的流量增長率維持在較高水平。但由於2015年存在著京港澳高速河北段擴建工程完工後帶來的流量分流的負面影響，2015年的增長率明顯低於2016年。

- 收費計算的終止日期是2035年5月15日，故2035年的收費天數為135天。

7. 運營養護費用預測結果

交通顧問在進行本項目2011年至2035年運營養護費用的預測時，主要參考了如下資料：

- 各類保養工程的數量清單；
- 現時公路資產的狀況；
- 現行的保養合約；
- 各類保養工程的單位價格；
- 對公路養護人員和高級管理層進行訪問取得的其他信息。

運營養護費用預測的主要結論如表6：

表6尉許高速運營養護費用(單位：百萬元)

年份	運營養護費用	年份	運營養護費用
2011	15.5	2024	26.9
2012	16.2	2025	99.0
2013	17.1	2026	29.4
2014	18.0	2027	30.6
2015	69.4	2028	30.7
2016	19.4	2029	139.8
2017	20.4	2030	142.8
2018	20.1	2031	35.5
2019	97.1	2032	37.2
2020	99.7	2033	38.7
2021	23.6	2034	120.1
2022	24.6	2035	20.3
2023	25.8		

根據以上表格，有以下主要的預測結果：

(1) 尉許高速將於2019年和2029年進行兩次大修，兩次大修費用估算分別約1.52億元和2.15億元，每次大修費用分兩年攤分；

(2) 尉許高速運營期間分別在2015年、2025年和2034年各安排資金五千萬元、七千萬元和八千萬元進行迎國檢專項維修工程。

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「河南尉許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

2011年11月28日

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，35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項目的盡職調查工作。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及淡倉(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及淡倉)，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及淡倉，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及淡倉：

董事姓名	於本公司及其相聯法團的權益	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
梁凝光先生	本公司	實益擁有人	0.002	34,950股股份	–
李新民先生	本公司	實益擁有人	0.012	200,000股股份	–
錢尚寧先生	本公司	實益擁有人	0.015	250,000股股份	–
劉漢銓先生	本公司	實益擁有人	0.012	195,720股股份	–

(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	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
越秀企業(集團)有限公司 (「越秀企業」) (附註1)	實益擁有人及受控制法團的權益	好倉	60.65	1,014,796,050
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	7.02	117,581,000

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1,014,796,050股股份(如下文附註2所述越秀企業於其擁有權益)中擁有權益。

(2) 越秀企業擁有合共1,014,796,050股股份，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(即威穗集團有限公司、Housemaster Holdings Limited、越秀財務有限公司、龍年實業有限公司及Greenwood Pacific Limited)被視為於餘下1,014,787,397股股份中擁有權益。

(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。

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(本公司董事或主要行政人員除外)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	30
	廣東省公路建設有限公司	10

附屬公司名稱	主要股東名稱	所持有權益概約百分比
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
湖北漢孝高速公路建設經營有限公司	福德路橋投資有限公司	10
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

張招興先生及梁凝光先生(均為董事)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。李新民先生及王恕慧先生亦為First Dynamic 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成員公司訂立或擬訂立任何服務合約(不包括於一年內屆滿或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二〇〇九年四月十四日、二〇一〇年四月九日及二〇一一年四月十八日刊發的本公司截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止年度的年報，當中載有截至二〇〇八年、二〇〇九年及二〇一〇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二〇一〇年十二月三十一日止年度年度賬目的附註。各年報可在本公司網站(www.irasia.com/listco/hk/yuexiutransport)及聯交所網站(www.hkexnews.com.hk)查閱。

6. 經擴大集團的營運資金

經計及收購事項的預期完成及經擴大集團可用的財務資源(包括內部產生的資金、可用銀行融資(包括於二〇一一年十一月(本通函刊發日期前)取得的無抵押有期貸款)及將收取之賠償淨額(就於二〇一〇年十月關閉一級公路))，董事認為，經擴大集團具備充裕營運資金，以應付目前需要，即由本通函日期起計至少12個月。

7. 債務

於二〇一一年九月三十日(即本通函付印前本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5,319,313,000元，其中人民幣5,094,120,000元為長期銀行借款，人民幣225,193,000元為來自若干附屬公司非控股權益的貸款。銀行貸款由本集團的無形經營權作抵押。來自若干附屬公司非控股權益的貸款乃無抵押、一年內毋須償還及免息。

除上文所披露者及集團內公司間負債以及正常的應付貿易債務外，於二〇一一年九月三十日，本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、承兑負債或承兑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二〇一〇年十二月三十一日(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二〇一〇年十二月三十一日(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

於二〇〇九年九月二十五日，本公司的全資附屬公司翔通有限公司(「翔通」)與(其中包括)朗日高速公路發展有限公司(「朗日」)訂立買賣契約(「契約」)，以代價人民幣340,000,000元收購經營津保高速公路天津段的三間中國公司各60.0%股權。該交易的詳情載於本公司於二〇〇九年九月二十五日刊發的公佈。

該項交易於二〇〇九年十二月二日完成。於二〇一〇年十二月，朗日對翔通提起訴訟，指稱翔通根據契約欠付朗日人民幣2,529,502.22元。本公司及董事認為，翔通並無違反契約的條款及條件並否認翔通根據契約欠付朗日所申索的金額。翔通現正就該申索提出爭辯並保留就申索所招致的任何損失向朗日作出追索的權利。

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為卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

(d) 本公司的公司秘書為余達峯先生，余先生為香港高等法院律師。

(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)任何週日(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) 目標集團的會計師報告，其全文載於本通函附錄四；

(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) 本公司截至二〇〇九年及二〇一〇年十二月三十一日止兩個財政年度各年的年度報告；

(h) 本通函附錄六「服務範圍」一段所述的財務盡職調查報告；及

(i) 本通函。