

閣下如對本通函任何方面或擬採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的四川成渝高速公路股份有限公司（「本公司」）所有股份全部出售或轉讓，應立即將本通函及隨附的代理人委任表格送交買方、承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券商或其他代理商，以便轉交買方或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



四川成渝高速公路股份有限公司
Sichuan Expressway Company Limited*

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份編號：00107)

有關收購標的公司85%股權之須予披露及關連交易；
及

臨時股東會通告

本公司之財務顧問



Lego Corporate
Finance Limited
力高企業融資有限公司

獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問



金融有限公司
OCTAL Capital Limited

本封頁所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第6頁至第26頁。獨立董事委員會致獨立股東的函件載於本通函第IBC-1頁至第IBC-2頁。獨立財務顧問八方金融有限公司致獨立董事委員會及獨立股東的意見函載於本通函第IFA-1頁至第IFA-26頁。

本公司將於2026年1月30日（星期五）下午三時正假座中華人民共和國四川省成都市武侯祠大街252號4樓420室召開臨時股東會，臨時股東會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-3頁。

本通函隨附適用於臨時股東會的代理人委任表格，該表格亦刊載於聯交所及本公司網站。倘閣下有意委任代理人出席臨時股東會，須按本通函隨附代理人委任表格上印列的指示填妥表格及交回。就H股持有人而言，代理人委任表格無論如何須最遲於臨時股東會（或其任何續會）指定舉行時間的24小時前或指定決議案表決時間的24小時前交回本公司H股過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。閣下填妥並交回代理人委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東會或其任何續會，並於會上投票。

* 僅供識別

2026年1月12日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	IBC-1
八方金融有限公司函件	IFA-1
附錄一 — 標的公司之評估報告	I-1
附錄二 — 荊宜高速公路交通量研究報告	II-1
附錄三 — 有關盈利預測之申報會計師報告	III-1
附錄四 — 有關盈利預測之財務顧問函件	IV-1
附錄五 — 一般資料	V-1
臨時股東會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「A股」	指	本公司股本中每股面值為人民幣1.00元的普通股，其於上交所上市並以人民幣買賣
「收購事項」	指	根據股權轉讓協議，蜀南公司以支付現金的方式收購蜀道創投所持有的標的股權之事項
「董事會」	指	本公司董事會
「中交公路規劃設計院」	指	中交公路規劃設計院有限公司，中國獨立專業交通顧問
「本公司」	指	四川成渝高速公路股份有限公司，一間在中國註冊成立的股份有限公司，其H股於聯交所主板（股票代號：00107）上市及買賣及其A股於上交所（股票代號：601107）上市及買賣
「交割日」	指	標的公司出具蜀南公司持有標的公司85%股權的股東名冊之日
「代價」	指	蜀南公司就收購事項應支付的總代價人民幣240,942.122萬元，將以現金方式結算
「董事」	指	本公司董事
「標的公司訴金浩集團、胡和建損害公司利益責任糾紛案」	指	標的公司訴金浩集團、胡和建損害公司利益責任糾紛案，北京市高級人民法院作出(2021)京民初10號民事判決書，判決金浩集團和胡和建向標的公司賠償人民幣380,351,265.6元並賠償佔用資金的利息損失，目前本案已由最高人民法院於2025年9月8日作出(2024)最高法民終34號民事判決書，判決駁回了金浩集團和胡和建的上訴請求，維持原判

「標的公司訴金浩集團、嘉利恒德損害公司利益責任糾紛案」	指	標的公司訴金浩集團、北京嘉利恒德房地產開發有限公司損害公司利益責任糾紛案，北京市高級人民法院於2019年7月15日作出(2016)京民終200號民事判決書，金浩集團和北京嘉利恒德房地產開發有限公司應向標的公司支付佔用資金人民幣9000萬元並賠償佔用資金自劃轉之日起至償還之日止的利息損失
「臨時股東會」	指	本公司將召開之臨時股東會，以考慮及酌情批准(其中包括)收購事項
「股權轉讓協議」	指	蜀南公司與蜀道創投於2025年12月19日就收購事項訂立的股權轉讓協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司股本中於香港發行的、以港幣認購並在聯交所主板買賣的每股面值人民幣1.00元的境外上市外資股
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事(即余海宗先生、周華先生、姜濤先生及羅宏先生)根據上市規則的規定組成的獨立董事委員會，以就股權轉讓協議及其項下擬進行的交易是否公平合理向獨立股東提供意見，並就投票作出建議
「獨立財務顧問」或「八方金融」	指	八方金融有限公司，獲證券及期貨事務監督管理委員會發牌進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團及本公司為獨立董事委員會及獨立股東就關於股權轉讓協議及其項下擬進行的交易而委任的獨立財務顧問

「獨立股東」	指	除(i)蜀道投資及其聯繫人；及(ii)在股權轉讓協議及其項下擬進行的交易擁有權益或參與其中的所有其他股東以外的股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士（具有上市規則所賦予的涵義）的第三方
「金浩集團」	指	金浩集團有限公司
「荊門市人民政府補助」	指	標的公司與荊門市人民政府於2020年12月3日簽訂的《荊門南收費站開通運營協議書》約定，雙方共同推進荊門南收費站開通事宜，標的公司負責荊門南收費站機電系統改造工程建設，合同簽訂後10日內荊門市人民政府一次性補助人民幣300萬元，荊門南收費站開通後的經營管理、維護等由標的公司負責。荊門市人民政府給予標的公司人民幣1億元的營運補貼資金（包括營運成本和企業所得稅），從該協議書簽訂生效後下一年度起分17年支付，每年支付不低於人民幣400萬元
「荊宜高速公路」	指	荊門－宜昌高速公路
「最後實際可行日期」	指	2026年1月7日，即本通函付印前為確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期
「力高」	指	力高企業融資有限公司，本公司就收購事項之財務顧問
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則及／或上交所證券上市規則（視情況而定）
「LPR」	指	中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心貸款市場報價利率（1年期）

釋 義

「扣非淨利潤」	指	扣除非經常性損益之後的淨利潤
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「中國估值師」或 「四川天健華衡」	指	四川天健華衡資產評估有限公司，中國合資格獨立估值師
「人民幣」	指	中國法定貨幣
「川高公司」	指	四川高速公路建設開發集團有限公司
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例（香港法例第571章）
「股份」	指	A股及／或H股（視情況而定）
「股東」	指	股份之登記持有人
「蜀道資本」	指	蜀道資本控股集團有限公司
「蜀道創投」	指	蜀道（四川）創新投資發展有限公司
「蜀道投資」	指	蜀道投資集團有限責任公司
「蜀道投資集團」	指	蜀道投資及其附屬公司（不包括本集團）
「蜀南公司」	指	四川蜀南投資管理有限公司
「四川發展」	指	四川發展（控股）有限責任公司

釋 義

「上交所」	指	上海證券交易所
「藏高公司」	指	四川藏區高速公路有限責任公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「標的公司」	指	湖北荊宜高速公路有限公司
「標的股權」	指	股權轉讓協議項下蜀南公司擬購買的標的公司的85%股權
「交通研究報告」	指	中交公路規劃設計院出具的關於預測及評估荊宜高速交通量及通行費收入的交通研究報告
「過渡期」	指	自評估基準日至交割日的期間
「評估基準日」	指	2025年7月31日
「評估報告」	指	中國估值師出具的有關標的公司的評估報告
「宜昌市人民政府 產業扶持資金」	指	標的公司與宜昌市人民政府於2021年6月29日簽訂《宜昌市與湖北荊宜高速公路有限公司合作框架協議》約定，雙方共同推進建設荊宜高速公路與峽州大道互通立交及相關配套工程等事宜，宜昌市人民政府按標的公司實繳增值稅、企業所得稅總額10%的額度，通過預算安排產業扶持資金，產業扶持資金最早於2027年開始逐年撥付
「%」	指	百分比



四川成渝高速公路股份有限公司
Sichuan Expressway Company Limited*

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份編號：00107)

執行董事：

羅祖義先生(董事長)
游志明先生(副董事長)
馬永菡女士
姚建成先生
毛渝茸女士

註冊辦事處：

中國
四川省
成都市
武侯祠大街252號
郵遞區號：610041

非執行董事：

楊少軍先生(副董事長)
李成勇先生
陳朝雄先生

獨立非執行董事：

余海宗先生
周 華先生
姜 濤先生
羅 宏先生

敬啟者：

有關收購標的公司85%股權之須予披露及關連交易；

及

臨時股東會通告

I. 緒言

茲提述本公司日期為2025年12月19日之公告，內容有關股權轉讓協議。本通函旨在向閣下提供擬於臨時股東會提呈的決議案資料，內容有關有(i)股權轉讓協議及其項下擬進行交易的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就股權轉讓協議的推薦意見；

(iii)獨立財務顧問就股權轉讓協議的意見；(iv)評估報告；(v)交通研究報告；及(vi)召開臨時股東會的通告。

II. 股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款載列如下：

日期	2025年12月19日
訂約方	<ol style="list-style-type: none">1. 蜀南公司，作為買方；及2. 蜀道創投，作為賣方及標的公司業績承諾補償人。
主體事項	根據股權轉讓協議的條款及條件，蜀南公司有條件同意購買，而蜀道創投有條件同意出售標的股權（即標的公司85%股權）。
代價及其釐定基準	<p>收購事項的代價為人民幣240,942.122萬元。</p> <p>代價乃基於中國估值師評估的標的公司100%股權於評估基準日的市值人民幣283,461.32萬元（其中標的股權對應市值為人民幣240,942.122萬元），經蜀南公司與蜀道創投公平磋商後釐定。</p> <p>中國估值師考慮了資產基礎法及收益法，最終採取了收益法按貼現現金流量法，得出了標的公司於評估基準日的市值的估值結果，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。</p>

中國估值師於評估報告中所採用的主要假設載列於本函件「III.估值假設」一節。本公司申報會計師安永已就相關估值所載貼現現金流量預測的算術準確性作出報告。安永之報告全文載於本通函附錄三中。本公司的財務顧問力高已確認相關估值所載未來現金流量預測乃經董事會適當及審慎查詢後方行制訂。力高之函件全文載於本通函附錄四中。

代價將以蜀南公司內部資源及／或銀行貸款撥付。

支付條款

根據股權轉讓協議的條款及條件，蜀南公司以現金向蜀道創投的指定銀行支付，方式如下：

1. 第一期：股權轉讓協議生效後5個工作日內，蜀南公司向蜀道創投支付不低於代價的30%；及
2. 第二期：自交割日起30個自然日內，蜀南公司向蜀道創投支付剩餘代價及其應計利息。利息為剩餘代價 \times (LPR/365) \times (第二期代價支付當日至第一期代價支付當日之間的天數)。

董事會函件

過渡期安排

標的公司過渡期的損益，按照以下原則處理：

1. 正常經營性的損益由蜀南公司負擔和享有；及
2. 非正常性損益（包括但不限於資產被盜、滅失或者人為的損毀等影響標的公司盈利能力或者價值的各項事件或行為產生的損益，但不可歸責於蜀道創投履行善良管理義務產生的非正常損益除外）由蜀道創投按其原持有的標的公司的股權比例負擔。

利潤保證

自2026年1月1日至2028年12月31日，蜀道創投須就標的公司的年度扣非淨利潤提供業績擔保，其不得少於以下金額：

相關期間	保證的扣非淨利潤金額
2026年1月1日至 2026年12月31日	不少於人民幣 235,055,967.05元
2027年1月1日至 2027年12月31日	不少於人民幣 246,808,308.53元
2028年1月1日至 2028年12月31日	不少於人民幣 269,908,801.85元

若在上述各年度標的公司經審計後實際實現的扣非淨利潤未達到上述各保證金額（包括標的公司產生虧損的情況），則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行業績補償，具體如下：

- (1) 蜀道創投應該年度支付補償金額 = (標的公司該年度的扣非淨利潤保證金額 - 該年度實際經審計後的扣非淨利潤金額) × 85%。
- (2) 蜀道創投應在標的公司相關年度審計報告出具之日起30個自然日內將業績補償款支付給蜀南公司。若蜀道創投未能按期足額支付上述補償款，則應從上述支付到期之日起以未付補償款金額計息，在補償款足額支付之日將截至該日產生的上述利息一併向蜀南公司支付完畢。利息計算公式如下：

利息 = 未付補償款金額 × (LPR/365) × (補償款足額支付之日 - 標的公司相關年度審計報告出具之日起第30個自然日)。

如上述利潤保證之實際表現未能符合相關保證，本公司將會遵守有關披露規定（其中包括上市規則第14.36B及14A.63條）。標的公司的年度審核報告預計將於每年三月刊發。

政府補助金額及
其保證

中國估值師出具的評估報告已將下述兩項政府補助內容納入評估範圍：

1. 宜昌市人民政府的產業扶持資金，即自2027年1月1日至2037年12月31日，標的公司每年度擬分別收到產業扶持資金金額：2027年度為人民幣15,307,291.54元、2028年度為人民幣20,950,005.57元、2029年度為人民幣19,256,860.65元、2030年度為人民幣20,115,763.26元、2031年度為人民幣22,282,192.83元、2032年度為人民幣13,040,269.56元、2033年度為人民幣13,811,111.69元、2034年度為人民幣14,610,719.61元、2035年度為人民幣15,427,394.12元、2036年度為人民幣16,065,437.78元及2037年度為人民幣17,561,960.01元。
2. 荊門市人民政府補助資金，即自2025年度至2036年度，標的公司將每年度分別擬收到補助資金人民幣400萬元；及2037年擬收到補助資金人民幣3,600萬元。

根據股權轉讓協議，蜀道創投對於上述兩項標的公司擬收到的政府補助作出如下保證（以2025年度作為第一個財政年度，後續每三個財政年度作為一個結算周期，其中2037年度單獨為最後一個結算周期）：

1. 若標的公司每個結算周期累計實際收到的政府補助金額超過上述各自保證金額，則蜀南公司須以現金方式對蜀道創投進行支付，具體如下：蜀道創投應支付金額=（標的公司該等結算周期累計實際收到的政府補助金額－蜀道創投在該等結算周期保證的政府補助金額）× 85%。

2. 若標的公司每個結算周期累計實際收到的政府補助金額未達到上述各保證金額，則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行支付及補充，具體如下：蜀道創投應支付金額=（蜀道創投在該等結算周期累計保證的政府補助金額－標的公司在此等結算周期實際收到的政府補助金額）× 85%。
3. 蜀道創投或蜀南公司應在標的公司每個結算周期最後一個會計年度的審計報告出具之日起30個自然日內將業績補償款支付給對方。若蜀道創投或蜀南公司未能按期足額支付上述補償款，則應從上述支付到期之日起以未付補償款金額計息，在補償款足額支付之日將截至該日產生的上述利息一併向對方支付完畢。利息計算公式如下：利息=未付金額× (LPR/365) × (足額支付之日－原始到期日)。

關於上述兩項政府補助的較長保證期，可透過以下措施確保其執行：

首先，根據股權轉讓協議的規定，若標的公司於任何對應期間實際獲批的政府補助金額低於估值報告所列相應數額，蜀道創投須向本公司支付差額的85%，且若未能在約定期限內全額支付，尚須計付逾期利息。倘發生違約，本公司將根據股權轉讓協議條款向蜀道創投追索全部損失。

其次，鑒於蜀道創投與本公司受同一最終控制方控制，據悉蜀道創投一直維持良好營運狀況，並具備長期穩定的履約能力。

最後，於收購事項完成後，本公司將實施有效的投後管理措施，包括但不限於及時跟進政府補助撥付進度，並協調與蜀道創投的結算安排。此外，本公司將持續密切關注蜀道創投的經營管理及履約能力，以保障其於此方面的權益。

訴訟案件

標的公司涉及兩項訴訟案件（其中標的公司均作為原告），包括：(1)標的公司訴金浩集團、嘉利恒德損害公司利益責任糾紛案；及(2)標的公司訴金浩集團、胡和建損害公司利益責任糾紛案。

中國估值師出具的評估報告並未納入上述兩項訴訟案件。根據股權轉讓協議，蜀南公司及蜀道創投約定，上述兩項訴訟案件的最終結果給標的公司增加任何權益的，該等權益歸標的公司所有；蜀南公司或蜀南公司委託標的公司在標的公司收到上述權益對應款項之日起30個自然日內將上述權益對應款項扣除累計訴訟支出等款項後的85%支付給蜀道創投或蜀道創投指定的第三方。

先決條件

股權轉讓協議將於下列條件達成後生效：

1. 蜀南公司及蜀道創投均已正式簽署股權轉讓協議並加蓋印章；
2. 收購事項已向四川省政府國有資產監督管理委員會備案；
3. 本公司已就股權轉讓協議及其項下擬進行的交易遵守上市規則有關規定，包括但不限於就股權轉讓協議向聯交所及上交所申報、刊發公告及取得獨立股東的批准；及
4. 金浩集團對標的公司持有的優先購買權已失效。

根據股權轉讓協議，上述先決條件均不可豁免。於最後實際可行日期，上述條件1、2及4已獲達成。

針對上述第4項條件，根據標的公司的組織章程細則，金浩集團對標的公司的股權享有優先購買權。根據標的公司的組織章程細則，蜀道創投已於2025年12月19日向金浩集團發出書面通知，要求金浩集團於接獲通知後30日內，以書面形式回覆是否願意在股權轉讓協議的同等條件下行使優先購買權。若金浩集團決定行使優先購買權，須於書面回覆之日起三日內與蜀道創投簽訂一份股權轉讓協議，並提供證明其具備收購目標股權財務能力的相關文件。倘金浩集團未能在規定期限內（即書面回覆後三日內）簽署股權轉讓協議或未能提供收購能力證明，或未於截止日期前（即接獲通知後30日內）作出回覆，則應視為其放棄本次轉讓的優先購買權，金浩集團的優先購買權據此終止。於最後實際可行日期，蜀道創投尚未收到金浩集團的任何回覆。

終止

根據股權轉讓協議，發生下列情況之一時，股權轉讓協議即告終止或解除，包括：

1. 經蜀南公司及蜀道創投協商一致解除股權轉讓協議；
2. 如發生如下情況，蜀南公司或蜀道創投可以單方面解除股權轉讓協議：(a)由於不可抗力或不可歸責於各方的原因致使股權轉讓協議的目的無法實現的；(b)蜀南公司或蜀道創投喪失實際履約能力的；(c)蜀南公司或蜀道創投嚴重違約致使不能實現合同目的的；及(d)蜀南公司及蜀道創投任何一方出現股權轉讓協議項下可以單方終止情形的；
3. 有關終止應採用書面形式；及
4. 如收購事項被政府部門或者主管機關勒令終止，本公司有權解除股權轉讓協議，並要求蜀道創投退還本公司已支付的全部代價，並按同期銀行LPR計付利息。

III. 估值假設

根據上市規則第14.60A條，編製評估報告的主要假設載列如下：

(一) 前提假設

1. 基於以下之考慮，中國估值師假設標的公司維持現有產品結構、經營規模和經營模式進行持續經營。

- (1) 評估目的實現後雖有控股權的變化但主要經營方向和經營策略不發生重大變化；
- (2) 現有的財務政策、定價政策和市場份額不會因為評估目的的實現而發生重大變化；
- (3) 評估基準日前後的非經營性資產和溢餘資產的效用不發生重大變化；
- (4) 儘管中國估值師已對車流量專業報告編製方獨立性、專業勝任能力進行必要評價及分析，但基於中國估值師專業能力限制考慮，本次評估假設專業報告預測車流量及通行費收入與最終實際車流量及通行費收入不會存在較大偏離。

(二) 特殊性假設

- 2. 中國估值師結合評估目的和標的公司未來可能的經營情況，模擬荊宜高速公路在一般的市場條件下的經營情況來估算企業價值。考慮的因素包括：
 - (1) 由於高速公路收費標準由政府管控，其價格調整需經國家相關部門批准，未來荊宜高速公路收費標準的調整時間及幅度具有較大不確定性。限於職業水平和能力，中國估值師無法預測未來高速公路收費標準調整時間及幅度，因此中國估值師假設荊宜高速公路的收費標準在特許經營期內都維持現有水平；
 - (2) 提供產品或服務的成本考慮了企業為提供這些產品或服務所必須承擔的各項成本、費用之後的完全成本；
 - (3) 企業的稅收政策考慮了評估目的實現後企業必須實際承擔的稅賦水平；

- (4) 對企業非經營性資產和溢餘資產的判斷不是依據企業的現有效用，而是依據評估目的實現後企業的經營狀況判斷。
3. 根據特許權協議以及《省交通運輸廳關於延長收費公路期限的通知》等文件，荊宜高速公路收費期限為2007年12月25日~2038年3月13日，本次評估假設未來該特許經營權期限不會發生變化。
4. 截至評估基準日，標的公司付息債務為母公司蜀道創投提供的股東借款，賬面本金餘額人民幣93,806.67萬元。根據標的公司管理層及銀行借款合同（建設銀行、工商銀行合計人民幣9億元，借款利率2.43%），標的公司擬通過開展銀行借款以置換股東蜀道創投的股東借款，預計銀行借款到賬日期不晚於2025年12月31日。標的公司擬取得銀行借款當天一次性歸還股東蜀道創投的全部剩餘股東借款本息，歸還全部股東借款本金前存量股東借款的利率仍以3.6%計息。評估假設標的公司於2025年12月31日取得銀行貸款，且同時歸還蜀道創投借款，相關資金結算如前述方式執行，依據提供的銀行借款合同約定利率和還款計劃進行預測。
- 於最後實際可行日期，標的公司已取得上述銀行貸款。
5. 假設標的公司未來的經營期內，其經營成本和費用等不會在現有基礎上發生大幅度的變化或波動。
6. 除非另有說明，假設標的公司完全遵守所有有關的法律法規，並假定標的公司管理層負責任地履行資產所有者的義務並稱職地對相關資產實行了有效地管理。

(三) 一般性假設

7. 假定目前行業的產業政策不會發生重大變化，沒有新的法律法規（不論有利或不利）將會頒佈。
8. 國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化，無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響。
9. 中國估值師充分了解現階段的宏觀經濟形勢，人民幣利率和匯率處於波動中，但限於職業水平和能力，無法預測其未來走勢，因此中國估值師假設人民幣利率和匯率在現有水平上不會發生重大變化。
10. 對於評估結論所依據而由委託人及其他各方提供的信息資料，中國估值師假定其為可信並根據評估程序進行了必要的驗證，但中國估值師對這些信息資料的真實性、合法性、完整性不做任何保證。
11. 對於價值估算所依據的資產使用方式所需由有關地方、國家政府機構、私人組織或團體簽發的一切執照、使用許可證、同意函或其他法律性或行政性授權文件假定已經或可以隨時獲得更新。

安永確認已審閱相關估值所載貼現現金流量預測的計算。

力高已證實，相關估值所載未來現金流量預測乃經董事作出適當及審慎查詢後方行制訂。

安永報告及力高函件已按上市規則第14.60A條分別載入本通函附錄三及附錄四。

IV. 有關標的公司的背景資料

標的公司為一家於2002年11月18日在中國成立的有限責任公司，主要業務為荊宜高速公路的投資、建設、經營、管理。

於最後實際可行日期，標的公司的註冊資本為人民幣85,000萬元，由蜀道創投及金浩集團悉數繳足及分別持有85%及15%。於2019年11月21日，蜀道創投自獨立第三方航港金控投資有限公司收購標的公司85%股權，有關代價為人民幣24.2億元。

金浩集團由胡和建先生（「胡先生」）持有約55.56%、吳鵬飛先生（「吳先生」）持有約22.22%及北京嘉利恒德房地產開發有限公司（「北京嘉利」，由金浩集團及吳先生分別持有80%及20%）持有約22.22%。經董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，金浩集團、胡先生（金浩集團的控股股東，為一名中國企業家）、吳先生及北京嘉利均為獨立第三方。

標的公司目前擁有荊宜高速公路的特許經營權。荊宜高速公路位於中國湖北省，是經國務院批准、交通部頒佈的「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的重要組成部分。荊宜高速公路全長94.998公里，東起荊門市鄭家沖村，與湖北武漢－荊門高速公路和襄陽－荊門高速相接，西至宜昌市高家店鎮，與武漢－宜昌高速和宜昌長江大橋相連。荊宜高速公路起於荊門市掇刀區、東寶區和宜昌市的當陽市、夷陵區、猇亭區，沿線連接宜昌－巴東高速、保康－宜昌高速、宜昌－張家界高速，是通往襄陽市、張家界市、巴東縣、成都等地區的重要樞紐公路。此外，荊宜高速公路的營運期自2007年12月25日至2038年3月13日。

荊宜高速公路的地理位置如下圖所示，僅供參考：



誠如本通函附錄一所載估值報告中特別事項說明「二、重大訴訟」一節所披露，金浩集團於標的公司的15%股權因與標的公司之間的訴訟及金浩集團與北京嘉利恒德房地產開發有限公司就標的公司權益相關的責任糾紛（即標的公司訴金浩集團、嘉利恒德損害公司利益責任糾紛案）而已被查封。根據中國相關法律法規，繼上述金浩集團於標的公司的股權遭查封後，金浩集團處置相關股權（如轉讓或質押）的權利受到限制，且所有權變更登記無法辦理。除上述限制外，其他股東權利不受影響。

待收購事項完成後，本公司將持有標的公司85%股權，可對標的公司股東會及董事會行使控制權。因此，上述金浩集團所持標的公司股權遭查封的事宜，不會對本公司將持有的85%股權以及本公司對標的公司的控制權及管理權構成任何重大不利影響。

V. 有關標的公司的財務資料

標的公司截至2023年及2024年12月31日止兩個財政年度以及截至2025年7月31日止七個月的財務資料如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 (經審核) 人民幣千元	截至2025年 7月31日 止七個月 (經審核) 人民幣千元
除稅前利潤淨額	252,322	255,986	198,017
除稅後利潤淨額	167,603	192,057	148,605

於2025年7月31日，標的公司的經審核總資產及淨資產分別約為人民幣1,688百萬元及人民幣574百萬元。

VI. 進行收購事項的理由及裨益

本集團的主要業務為投資、建設、運營和管理高速公路，綠色能源投資業務以及沿線資源綜合開發。標的公司的主要業務為投資、建設及經營荊宜高速公路。

收購事項完成之後，標的公司將成為本公司間接持股85%的附屬公司。標的公司之財務業績將於本公司之綜合財務報表綜合入賬。因此，收購標的股權有利於增加公司控股的高速公路項目，進一步提高公司資產規模、發揮規模效應。與此同時，標的公司的注入能夠提高公司路網規模，有效提升公司可持續發展能力，促進公司優化資產結構、鞏固核心競爭力。

就資產優化而言，荊宜高速公路位於湖北省，地處中國腹地，物流運輸業高度集中，已展現穩健的收益增長趨勢且區位優勢顯著。沿線規劃建設多個產業園區及旅遊項目，屬於具備顯著發展潛力的優質資產。收購事項將有助提升本公司的經營表現，創造新的利潤增長點及持續穩定的現金流。

就提升本集團核心競爭力而言：

- (i) 戰略樞紐定位：鑒於荊宜高速公路地處長江經濟帶關鍵節點，銜接多條國家幹線通道，是連接華中與西南地區的重要交通樞紐，收購事項標誌著本公司成功切入長江中游核心路網，有助於提升本公司在全國高速公路網絡中的樞紐地位與影響力，對其未來路網佈局具有重要戰略意義。
- (ii) 管理經驗輸出：本公司始終致力於提升營運能力與服務水平，已建立標準化、系統化的管理模式，並積累豐富經驗與人才儲備，具備將成熟的高速公路運營經驗輻射並拓展至全國市場的條件。透過對標的公司的收購與管理，可將本集團在營運養護、服務區管理等領域成熟的管理體系，轉化為具備跨區域、跨場景適用性的標準化運營範式，從而強化本集團於行業的核心競爭力。
- (iii) 品牌影響力提升：本公司正加速品牌建設，以「服務中心－品牌中心－利潤中心」的閉環發展邏輯推進高速公路業務。此次跨省拓展有助於構建全國性高速公路運營品牌，進一步增強本集團在行業內的影響力與競爭力。

董事（包括獨立非執行董事，其意見載於本通函獨立董事委員會函件）認為股權轉讓協議的條款及條件乃按正常商業條款訂立，就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。

VII. 有關本公司及股權轉讓協議訂約方之資料

本公司

本集團的主要業務為投資、建設、運營和管理高速公路，綠色能源投資業務以及沿線資源綜合開發。

蜀南公司

蜀南公司的主要業務為項目投資及管理，公路、橋樑、隧道基礎設施的建設、養護、設計、技術諮詢及配套服務；與高等級公路配套的汽車加油站的建設、廣告位及倉儲設施的建設與租賃。於最後實際可行日期，其為本公司直接全資附屬公司。

蜀道創投

蜀道創投是一間於中國註冊成立的有限責任公司，主要業務為股權投資、項目投資、創業投資、投資管理、投資諮詢與資產管理。

於最後實際可行日期，(1)蜀道資本持有蜀道創投的100%股權；(2)蜀道投資、藏高公司及川高公司分別持有蜀道資本46.1553%、51%及2.8447%的股權。藏高公司及川高公司均由蜀道投資全資擁有。因此，蜀道投資控制蜀道資本100%的股權；及(3)蜀道投資（持有本公司約39.861%股權的本公司控股股東）由四川發展全資擁有，而四川發展由四川省人民政府全資擁有。

VIII. 上市規則涵義

由於收購事項的一項或多項適用百分比率根據上市規則超過5%但均低於25%，收購事項構成本公司一項須予披露的交易，故須遵守上市規則第14章項下的申報、公告的規定。

於最後實際可行日期，本公司控股股東為蜀道投資（持有1,035,915,462股A股及183,064,200股H股，總計1,218,979,662股股份，佔本公司已發行股本總額約39.861%）。蜀道投資（本公司控股股東）通過其自身及另外兩家全資附屬公司合共持有蜀道資本100%的股權，而蜀道資本持有蜀道創投的100%股權。因此，根據上市規則，蜀道創投為本公司的關連人士。因此，收購事項亦構成上市規則項下本公司一項關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准的規定。

由所有獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購事項向獨立股東提供意見。八方金融已獲委任為本公司之獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

IX. 迴避表決董事會議案以及在臨時股東會迴避表決

由於非執行董事李成勇先生及陳朝雄先生於蜀道投資集團若干成員公司擔任職務（非執行董事李成勇先生為蜀道投資資本中心負責人；而非執行董事陳朝雄先生為蜀道投資二級董事（即蜀道投資附屬公司的董事）），彼等被視為於收購事項中擁有直接或間接權益，因此已就有關批准收購事項的董事會決議案放棄投票。除上文所披露者外，本公司董事概無於收購事項中擁有任何直接或間接權益，無須就有關董事會決議案放棄投票。

由於蜀道投資於收購事項中擁有權益，蜀道投資（於最後實際可行日期持有本公司約39.861%股權的本公司控股股東）及其聯繫人將於臨時股東會上就將提呈以批准收購事項的相關決議案放棄投票。

X. 投票表決

投票表決根據上市規則，於臨時股東會上獲提呈的各決議案應按投票予以表決。投票表決結果將於臨時股東會結束後在本公司網站(www.cygs.com)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)刊發。

XI. 臨時股東會

本公司擬於2026年1月30日（星期五）下午三時正假座中國四川省成都市武侯祠大街252號4樓420室召開臨時股東會。

召開臨時股東會之通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-3頁。

倘閣下有意委任代理人出席臨時股東會，須按隨附之代理人委任表格上印列的指示填妥表格及交回。就H股持有人而言，代理人委任表格無論如何須最遲於臨時股東會（或其任何續會）指定舉行時間的24小時前親身或以郵寄方式交回本公司H股過戶登記處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。

閣下填妥並交回代理人委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東會或其任何續會，並於會上投票，惟在此情況下，委任代表之文件將被視為已經撤銷。

XII. 暫停辦理H股股份過戶登記手續

本公司將自2026年1月27日（星期二）至2026年1月30日（星期五）止（包括首尾兩天）期間暫停辦理H股過戶登記手續，在此期間將不會進行任何H股過戶登記。為符合資格參加臨時股東會，未登記之H股持有人須確保最遲於2026年1月26日（星期一）下午四時三十分或之前，將所有H股過戶文件連同有關股票及適當之過戶文件一併送達本公司H股過戶登記處香港中央證券登記有限公司進行登記，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。因此，釐定股東出席臨時股東會及投票的資格之紀錄日期為2026年1月30日（星期五）。

XIII. 推薦建議

本公司全體獨立非執行董事已組成獨立董事委員會，就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供建議。載有獨立董事委員會就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供的推薦建議的獨立董事委員會函件，載於本通函第IBC-1頁至第IBC-2頁。本公司已委任八方金融為獨立財務顧問，就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。八方金融致獨立董事委員會及獨立股東的意見函載於本通函第IFA-1頁至第IFA-26頁。

董事（包括獨立非執行董事，其意見載於本通函獨立董事委員會函件）認為，股權轉讓協議及其項下擬進行之交易條款屬正常商業條款，就獨立股東而言屬公平合理並符合本公司及其股東的整體最佳利益；因此，董事會建議獨立股東投票贊成批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易普通決議案。

XIV. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函所載資料共同及個別地承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確及完整，沒有誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何其他事項令本通函或其所載的任何陳述產生誤導。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
四川成渝高速公路股份有限公司
姚建成
執行董事兼公司秘書
謹啟

2026年1月12日



四川成渝高速公路股份有限公司
Sichuan Expressway Company Limited*

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份編號：00107)

敬啟者：

有關收購標的公司85%股權之須予披露及關連交易

吾等獲委任為獨立董事委員會的成員，已就股權轉讓協議（詳情載於日期為2026年1月12日的致股東通函（「**通函**」）的董事會函件內，而本函件為通函的一部分）提供意見。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

八方金融獲委任為獨立財務顧問，以就股權轉讓協議向吾等提供意見。八方金融函件載於通函第IFA-1頁至第IFA-26頁。

經考慮股權轉讓協議的條款及條件，八方金融提供的意見以及彼等為達致該意見所考慮的主要因素及理由後，吾等認為股權轉讓協議及其項下擬進行之交易條款屬正常商業條款，就獨立股東而言屬公平合理，且收購事項於本集團日常及一般業務過程

* 僅供識別

獨立董事委員會函件

中訂立，並符合本公司及其股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東於臨時股東會投票贊成普通決議案以批准股權轉讓協議及其項下擬進行之交易。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

余海宗先生	周華先生	姜濤先生	羅宏先生
獨立非執行董事	獨立非執行董事	獨立非執行董事	獨立非執行董事

謹啟

2026年1月12日

以下為八方金融有限公司致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，乃為載入本通函而編製。



香港
干諾道中88號
南豐大廈8樓801-805室

敬啟者：

有關收購標的公司85%股權之須予披露及關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就股權轉讓協議之條款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2026年1月12日的通函（「**通函**」）所載的董事會函件（「**董事會函件**」）內，而本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函釋義一節所界定者具有相同涵義。

於2025年12月19日， 貴公司直接全資附屬公司蜀南公司與蜀道創投訂立股權轉讓協議，據此，蜀南公司有條件同意購買而蜀道創投有條件同意出售標的股權（即標的公司85%股權），代價為人民幣240,942.122萬元。

獨立董事委員會

全體獨立非執行董事包括余海宗先生、周華先生、姜濤先生及羅宏先生已組成獨立董事委員會，就股權轉讓協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見。吾等八方金融獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或蜀南公司或蜀道創投或標的公司或彼等各自之任何附屬公司之董事、最高行政人員及主要股東或彼等各自之任何聯繫人概無關連，且並無直接或間接擁有 貴集團任何成員公司的任何股權，亦無擁有可認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司證券的任何權利（不論是否可依法強制執行）。因此，吾等被視為適合就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

在過去兩年，吾等曾就有關成立合營公司以開發成雅高速公路擴容項目相關的主要交易及關連交易獲委聘為 貴公司之獨立財務顧問（「前次委聘」）（有關詳情載於 貴公司日期為2025年7月25日之通函）。於前次委聘中，吾等須就相關交易向當時的獨立董事委員會及當時的獨立股東表達意見及提供建議。

除就前次委聘和是次委聘應付予吾等的一般專業費用外，概無任何安排可令吾等據以向 貴集團、蜀南公司、蜀道創投、標的公司或任何彼等各自的附屬公司或聯繫人收取任何可被合理視為與吾等獨立性有關的費用或利益。因此，吾等並不認為前次委聘會影響吾等在是次委聘中擔任獨立財務顧問的獨立性。因此，根據上市規則第13.84條，吾等認為吾等具備獨立性，可就股權轉讓協議擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。

吾等意見之依據

在達致吾等的意見時，吾等依賴通函所載資料及陳述的準確性，並假設通函所載或所提述由 貴公司管理層所提供之所有資料及陳述於提供時乃屬真實，並於通函日期仍屬真實。吾等亦依賴吾等與 貴公司管理層就股權轉讓協議所進行的討論，以及通函所載的資料及陳述。吾等亦假設 貴公司管理層於通函內所作有關觀點、意見及意向之所有陳述乃經適當查詢後合理作出。吾等認為，吾等已審閱足夠資料，其中包括(i)股權轉讓協議；(ii)交通研究報告；(iii)評估報告；(iv) 貴公司截至2024年12月31日止年度的年度報告（「**2024年年報**」）及 貴公司截至2025年6月30日止六個月的中期報告（「**2025年中報**」）；及(v)通函所載的其他資料，以達致知情意見，並證明吾等依

賴通函所載資料之準確性乃合理之舉，並以此作為吾等意見之合理依據。吾等並無理由懷疑通函所載資料或發表之意見遺漏或隱瞞任何重大事實，亦無理由懷疑 貴公司管理層向吾等提供之資及陳述的真實性、準確性及完整性。然而，吾等並無對 貴集團、標的公司及彼等各自之任何附屬公司及彼等各自之聯繫人的業務及事務進行獨立深入調查，亦無對吾等獲提供之資料進行任何獨立查證。

主要考慮因素及理由

吾等在就收購事項達致吾等意見及推薦建議時，已考慮以下主要因素及理由：

1. 有關 貴集團之背景資料

貴集團的主要業務為投資、建設、運營和管理高速公路，綠色能源投資業務以及沿線資源綜合開發。

貴集團的收入來自五大主要分部，包括(i)高速公路分部，由中國高速公路及一座高等級收費橋的運營構成；(ii)建造服務分部，由服務特許經營安排和建造合同下的建造及升級服務構成；(iii)交通服務分部，由廣告服務、高速公路沿線資產租賃服務、高速公路沿線加油站經營及銷售油品服務組成；(iv)交通物流分部，由商品物流貿易業務構成；及(v)新能源科技分部，由電動汽車充電服務及銷售充電模組構成。

於四川省運營高速公路貢獻了 貴集團的大部分收益。下表概述 貴集團運營的高速公路：

	高速公路	起點／終點	概約長度 (公里)	收費權	
				開始年份	到期年份
1	城北出口高速	青龍場／白鶴林	10	1998年	2025年 ¹
2	成渝高速	成都／桑家坡	226	1997年	2027年
3	成雅高速	成都／對岩	144	2000年	2029年
4	成樂高速	青龍場／辜李壩	86	2000年	2029年

八 方 金 融 有 限 公 司 函 件

	高速公路	起點／終點	概約長度 (公里)	收費權	
				開始年份	到期年份
5	成仁高速	江家／紙廠溝	107	2012年	2042年
6	遂西高速	吉祥鎮／西充縣太平鎮	68	2016年	2046年
7	遂廣高速	金橋互通／紅土地互通	103	2016年	2046年
8	二繞西高速	永興鎮／蒙陽鎮	114	2016年	2046年

附註：

1. 根據 貴公司日期為2025年9月4日的公告，城北出口高速的收費權已於2025年9月17日到期。
2. 天邛高速現正開通試運營，尚未獲得收費權，因此並未列入上表。

下表概列 貴集團截至2023年及2024年12月31日止年度（分別為「**2023財年**」及「**2024財年**」）以及截至2024年及2025年6月30日止六個月（分別為「**2024上半年**」及「**2025上半年**」）之主要財務資料，乃分別摘錄自2024年年報及2025年中報。

人民幣百萬元	2023財年 (經審核)	2024財年 (經審核)	2024上半年 (未經審核)	2025上半年 (未經審核)
高速公路分部	4,721	4,777	2,326	2,274
建造服務分部	4,116	2,806	1,783	693
交通服務分部	1,960	2,266	1,042	1,037
交通物流分部	719	284	108	27
新能源科技分部	65	114	60	49
總收入	11,581	10,247	5,319	4,080
本年／期利潤	1,267	1,540	733	883

資料來源：2024年年報及2025年中報

2024財年與2023財年比較

貴集團的收入由2023財年約人民幣11,581百萬元下降約11.5%至2024財年約人民幣10,247百萬元，主要由於建造服務分部收入減少所致。建造服務分部是根據履行建造服務發生的實際成本佔預計總成本的比例而確認收入。於2024財年，46.6%的總收入來自高速公路分部的通行費收入。於2023財年及2024財年，通行費收入維持平穩。

貴集團2024財年錄得除稅後溢利約人民幣1,540百萬元，較2023財年約人民幣1,267百萬元增加約人民幣273百萬元或21.5%。盈利能力上升主要是由於經營溢利增加約人民幣225百萬元及財務成本減少約人民幣86百萬元。

2025上半年與2024上半年比較

貴集團的收入由2024上半年約人民幣5,319百萬元下降約23.3%至2025上半年約人民幣4,080百萬元，主要由於因成樂高速擴容項目及天邛高速公路BOT（建設－經營－移交）項目延期導致的建造服務分部收入減少所致。於2025上半年，貴集團通行費收入約為人民幣2,274百萬元，較2024上半年而言相對平穩。

貴集團2025上半年除稅後溢利約為人民幣883百萬元，較2024上半年約人民幣733百萬元增加約人民幣150百萬元或20.5%。盈利能力上升主要是由於財務成本減少約人民幣140百萬元。

貴公司於2024年12月31日及2025年6月30日的綜合財務狀況主要項目概列如下：

	於	
人民幣百萬元	2024年 12月31日 (經審核)	2025年 6月30日 (未經審核)
非流動資產		
物業、廠房及設備	1,120	1,096
服務特許經營安排	51,821	52,177
其他非流動資產	3,967	4,333
	56,908	57,606

人民幣百萬元	於	
	2024年 12月31日 (經審核)	2025年 6月30日 (未經審核)
流動資產		
應收貿易款項及其他應收款	1,136	1,200
現金及現金等價物	2,957	2,491
其他流動資產	31	26
	4,124	3,717
資產總額	61,032	61,323
非流動負債		
銀行及其他計息借款	35,835	36,328
其他非流動負債	278	313
	36,113	36,641
流動負債		
應付貿易款項及其他應付款	2,709	2,171
銀行及其他計息借款	2,590	1,435
其他流動負債	124	403
	5,423	4,009
負債總額	41,536	40,650
淨資產	19,496	20,673
銀行及其他計息借款總額	38,425	37,763
資本負債比率(銀行及其他計息 借款總額除以資產總值)	63.0%	61.6%

資料來源：2024年年報及2025年中報

於2025年6月30日，貴集團的核心資產是貴集團所運營的九條高速公路的特許經營安排，約人民幣52,177百萬元，佔資產總額約85.1%。於2025年6月30日，貴集團錄得現金及現金等價物約人民幣2,491百萬元。

貴集團的負債主要包括計息銀行及其他借款約人民幣37,763百萬元，佔2025年6月30日負債總額約92.9%。貴集團於2025年6月30日的資本負債比率（定義見上文）約為61.6%，較2024年12月31日輕微下降約1.4%。

2. 有關標的公司之背景資料

標的公司為一家於2002年11月18日在中國成立的有限責任公司，主要業務為荊宜高速公路的投資、建設、經營、管理。於最後實際可行日期，標的公司的註冊資本為人民幣850百萬元，由蜀道創投及金浩集團悉數繳足及分別持有85%及15%。

標的公司目前擁有荊宜高速公路的特許經營權。荊宜高速公路位於中國湖北省，是經國務院批准、交通部頒佈的「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的組成部分。荊宜高速公路全長94.998公里，東起荊門市鄭家沖村，與湖北武漢－荊門高速公路和襄陽－荊門高速相接，西至宜昌市高家店鎮，與武漢－宜昌高速和宜昌長江大橋相連。荊宜高速公路起於荊門市掇刀區、東寶區和宜昌市的當陽市、夷陵區、猇亭區，沿線連接宜昌－巴東高速、保康－宜昌高速、宜昌－張家界高速，是通往襄陽市、張家界市、巴東縣、成都等地區的重要樞紐公路。此外，荊宜高速公路的營運期自2007年12月25日至2038年3月13日。

八 方 金 融 有 限 公 司 函 件

下表概述摘錄自 貴公司管理層所提供標的公司會計師報告的標的公司於2024財年及截至2025年7月31日止七個月（「**2025年七個月**」）的主要財務資料：

人民幣千元	2024財年 (經審核)	2025年七個月 (經審核)
收入	511,685	310,481
銷售成本	(187,614)	(79,587)
毛利	324,071	230,894
毛利率	63.3%	74.4%
管理費用	(18,421)	(10,407)
融資成本	(54,228)	(22,875)
其他收入及開支淨額	4,564	405
除稅前利潤	255,986	198,017
所得稅開支	(63,929)	(49,412)
年內／期內利潤	192,057	148,605
淨利率	37.5%	47.9%
息稅前利潤（「息稅前利潤」）	310,214	220,892
利息覆蓋比率（息稅前利潤／財務成本）	5.7倍	9.7倍

標的公司於2025年七個月的收入約為人民幣310.5百萬元，主要來自荊宜高速公路的通行費收入，以及沿荊宜高速公路提供的租金與廣告服務。標的公司的銷售成本約為人民幣79.6百萬元，主要包括員工成本、折舊及攤銷，以及維修及養護費用。標的公司的毛利率由2024財年約63.3%上升至2025年七個月期間約74.4%。此毛利率上升主要歸因於2024財年因湖北省惡劣天氣狀況而產生的重大維修及養護費用。

標的公司持有一筆來自蜀道創投的貸款，並於2025年七個月產生財務成本約人民幣22.9百萬元。利息覆蓋比率由2024財年約5.7倍提升至2025年七個月約9.7倍。標的公司於2025年七個月錄得淨利潤約人民幣148.6百萬元，反映淨利率約為47.9%。

八 方 金 融 有 限 公 司 函 件

下表概述摘錄自標的公司會計師報告的標的公司於2025年7月31日的綜合財務狀況。

人民幣千元	於2025年 7月31日 (經審核)
非流動資產	
物業、廠房及設備	61,194
服務特許經營安排	1,386,643
遞延稅項資產	118,139
其他非流動資產	3,575
	<u>1,569,551</u>
流動資產	
應收貿易款	274
其他應收款項	118,123
現金及現金等價物	32
其他流動資產	229
	<u>118,658</u>
總資產	<u><u>1,688,209</u></u>
非流動負債	
遞延稅項負債	40,151
遞延收入	5,545
其他非流動負債	41,853
	<u>87,549</u>
流動負債	
應付貿易款	57,800
股東貸款	941,973
其他流動負債	26,496
	<u>1,026,269</u>
總負債	<u><u>1,113,818</u></u>
流動負債淨額	907,611
資產淨值	574,391
資產負債率(股東貸款／總資產)	55.8%

於2025年7月31日，標的公司的總資產主要包括約為人民幣1,386.6百萬元的服務特許經營安排，佔標的公司總資產約82.1%。其他應收款項主要為由蜀道投資內部資金中心集中管理的資金。

於2025年7月31日，標的公司的計息債務包括由蜀道創投提供的約為人民幣942.0百萬元的股東貸款，佔標的公司總負債約84.6%。根據 貴公司管理層提供的資料，吾等注意到標的公司已獲取利率為2.43%的銀行貸款約人民幣900百萬元，以替代蜀道創投的股東貸款。

於2025年7月31日，標的公司維持流動負債淨額約人民幣907.6百萬元及資產淨值狀況約人民幣574.4百萬元。

3. 蜀南公司及蜀道創投的背景資料

蜀南公司

蜀南公司的主要業務為項目投資及管理，公路、橋樑、隧道基礎設施的建設、養護、設計、技術諮詢及配套服務；與高等級公路配套的汽車加油站的建設、廣告位及倉儲設施的建設與租賃。於最後實際可行日期，其為 貴公司之直接全資附屬公司。

蜀道創投

蜀道創投是一間於中國成立的有限責任公司，主要業務為股權投資、項目投資、創業投資、投資管理、投資諮詢與資產管理。

於最後實際可行日期，(1)蜀道資本持有蜀道創投的100%股權；(2)蜀道投資、藏高公司及川高公司分別持有蜀道資本46.1553%、51%及2.8447%的股權。藏高公司及川高公司均由蜀道投資全資擁有。因此，蜀道投資控制蜀道資本100%的股權；及(3)蜀道投資（持有 貴公司約39.861%股權的 貴公司控股股東）由四川發展全資擁有，而四川發展由四川省人民政府全資擁有。

4. 湖北省經濟與產業發展

荊宜高速公路全長約95公里，起於荊門市鄭家沖村，止於宜昌市高家店鎮。荊宜高速公路是經國務院批准、交通部頒佈的「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的重要組成部分，是湖北省「九縱五橫四環」高速公路網佈局的重要舉措，旨在加快宜江荊都市圈發展。

宜江荊都都市圈包括荊門市、宜昌市和荊州市，是湖北省第二個萬億級都市圈。根據湖北省推進三大都市圈發展領導小組辦公室於2023年3月頒佈的「宜江荊都都市圈發展規劃」，2021年宜江荊都都市圈常住人口約為890萬，佔湖北省2021年常住總人口的約15.5%。湖北省政府預計到2027年，宜江荊都都市圈常住人口將進一步增長至約940萬。

下表載列中國、四川省、湖北省、荊門市及宜昌市自2020年至2024年的名義國內生產總值（「名義GDP」）年增長率和城鎮化率：

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
名義GDP增長率					
— 中國	2.9%	13.4%	5.1%	4.9%	4.2%
— 四川省	4.8%	11.5%	4.5%	6.5%	5.4%
— 湖北省	(5.6)%	16.4%	6.7%	6.3%	5.7%
— 荊門市	(8.3)%	13.5%	4.0%	4.6%	6.9%
— 宜昌市	(7.6)%	21.8%	7.7%	6.8%	7.2%
城鎮化率¹					
— 中國	63.9%	64.7%	65.2%	66.2%	67.0%
— 四川省	56.7%	57.8%	58.3%	59.5%	60.1%
— 湖北省	62.9%	64.1%	64.7%	65.5%	66.4%
— 荊門市	58.7%	59.8%	60.4%	61.2%	62.2%
— 宜昌市	63.8%	63.9%	64.5%	65.3%	66.3%

資料來源：中國國家統計局及湖北省統計局

¹ 城鎮化率代表城鎮人口佔總人口的百分比。

據中國國家統計局及湖北省統計局的統計資料，2020年至2024年，中國名義GDP以約6.9%的複合年增長率（「複合年增長率」）持續增長。其中，湖北省（荊宜高速公路所在地）和四川省（貴集團所轄高速公路所在地）的名義GDP分別以約7.0%和8.7%的複合年增長率增長，均超過全國複合年增長率。2024年，湖北省在各省份名義GDP排名中位列第七。於2021年至2024年，宜昌市的名義GDP年增長率超過了湖北省的名義GDP年增長率，在湖北省各城市中排名第二，僅次於湖北省省會武漢市。而2024年，荊門市在湖北省內GDP排名中僅位列第八，但其快速增長推動2024年GDP年增長率超過河北省，達到約6.9%。

湖北省2024年的城鎮化率約為66.4%；四川省、荊門市及宜昌市2024年的城鎮化率分別約為60.1%、62.2%及66.3%。城鎮化率的持續增長表明湖北省發達地區人口的增長，這將推動交通需求從而刺激河北省交通基礎設施的發展。

此外，荊門市及宜昌市的交通運輸需求持續增長。根據「荊門市2024年國民經濟和社會發展統計公報」及「宜昌市2024年國民經濟和社會發展統計公報」，2024年荊門市和宜昌市的貨物周轉量分別增長7.9%及5.2%，旅客周轉量分別增長1.7%及15.9%。此外，荊門市的私家車數量從2023年的約504,000輛增至2024年的約518,000輛，增幅約為2.8%。宜昌市2024年的私家車數量較2023年同期增長約4.5%，達到約957,000輛。

綜上所述，董事會認為湖北省的發展（包括荊門市和宜昌市）對荊宜高速公路的運營具有積極意義及益處。

5. 訂立股權轉讓協議的理由及裨益

符合 貴集團發展戰略

經參考2025年中報，貴公司的業務發展計劃是強化主業基礎，做優存量，做大增量，採取原路升級擴建、資產整合、併購優質路產等策略，擴大路產規模。

經參考 貴公司日期為2025年9月4日的公告，城北出口高速的收費權已於2025年9月17日屆滿。 貴公司持有的高速公路收費權數量已由八個減少至七個。此外，成渝高速的收費權將於2027年屆滿，而成雅高速及成樂高速的收費權將於2029年屆滿。若上述三條高速公路的收費權不再續期，將影響 貴公司的盈利能力及營運收入。根據2025年中報，成樂高速目前正在進行擴容項目。經參考 貴公司於2025年11月10日的公告，四川成雅高速公路有限責任公司已成立，負責監督成雅高速擴容項目的建設、營運、管理及移交。四川成雅高速公路有限責任公司已就擴容項目與承建商訂立數份建築合約。據 貴公司管理層告知，當該兩條高速公路的擴容項目分別於2027年及2029年完成後，可獲授予新的收費權。

鑒於成渝高速、成雅高速及成樂高速的收費權已接近到期，而相關擴容項目亦需要時間完成， 貴公司需尋求合適機會擴大高速公路網絡，以維持收入及擴闊收入來源。荊宜高速作為上海至成都高速公路的重要組成部分，已全面投入營運，並錄得持續的利潤增長，與 貴公司的投資策略一致。此外， 貴集團的現有高速公路組合一直集中於四川省。收購湖北省的荊宜高速，將有助 貴集團擴大高速公路網絡，進軍湖北省市場，分散經營風險，從而提升 貴集團的未來發展前景。

吾等已研究湖北省於2024年名義國內生產總值增長率及城市化率的最新數據（如上文所述分別為5.7%及66.4%），並注意到該等數據與四川省的（如上文所述分別為5.4%及60.1%）相當。吾等認為，收購事項成為 貴集團進軍長江中游核心國家高速公路網絡的踏腳石，而 貴集團向湖北省拓展業務，該省擁有可持續且相當的宏觀經濟背景，符合 貴集團發展策略，且符合 貴公司及股東整體利益。

以成本效益高和省時的方式擴大高速公路網

高速公路建設過程漫長，包括但不限於車流量的初步研究、進行可行性研究、取得若干政府批准、收購土地、拆卸建築物、遷移當地居民、招募建築公司等。收購車流量穩定的現有高速公路只需定期維修養護，而建設新的高速公路相對來說更費時及

行政負擔更重。因此，董事認為，投資荊宜高速是壯大 貴公司高速公路組合的有效途徑。

標的公司的財務表現

誠如「2.有關標的公司的背景資料」一節所述，標的公司在2024財年及2025年七個月一直錄得盈利。根據交通研究報告，標的公司的通行費收入預計將由2026年的約人民幣561.5百萬元增加至2037年的約人民幣784.3百萬元，該11年期間的複合年增長率約為3.1%。

根據估值相關貼現現金流量預測（「貼現現金流量預測」），標的公司估計將於整個預測期內維持純利，反映2026年至2037年約5.1%的複合年增長率，其乃根據標的公司於2026年至2037年的11年期間的預測純利由約人民幣238.1百萬元增加至約人民幣413.6百萬元得出。

經考慮前述各項，吾等認同董事的觀點，認為 貴公司訂立股權轉讓協議乃合理商業決定。

6. 股權轉讓協議的主要條款

股權轉讓協議的主要條款概述如下：

日期：2025年12月19日

訂約方：

1. 蜀南公司，作為買方；及
2. 蜀道創投，作為賣方及標的公司業績承諾補償人。

主體事項：

根據股權轉讓協議的條款及條件，蜀南公司有條件同意購買，而蜀道創投有條件同意出售標的股權（即標的公司85%股權）。

代價及其釐定基準：

收購事項的代價為人民幣240,942.122萬元。

代價乃基於中國估值師評估的標的公司100%股權於評估基準日的市值人民幣283,461.32萬元（其中標的股權對應市值為人民幣240,942.122萬元），經蜀南公司與蜀道創投公平磋商後釐定（「估值」）。

代價將以蜀南公司內部資源及／或銀行貸款撥付。

支付條款：

根據股權轉讓協議的條款及條件，蜀南公司以現金向蜀道創投的指定銀行支付，方式如下：

第一期：股權轉讓協議生效後5個工作日內，蜀南公司向蜀道創投支付不低於代價的30%；及

第二期：自交割日起30個自然日內，蜀南公司向蜀道創投支付剩餘代價及其應計利息。利息為剩餘代價 \times (LPR/365) \times (第二期代價支付當日至第一期代價支付當日之間的天數)。

過渡期安排：

標的公司過渡期的損益，按照以下原則處理：

1. 正常經營性的損益由蜀南公司負擔和享有；及
2. 非正常性損益(包括但不限於資產被盜、滅失或者人為的損毀等影響標的公司盈利能力或者價值的各項事件或行為產生的損益，但不可歸責於蜀道創投履行善良管理義務產生的非正常損益除外)由蜀道創投按其原持有的標的公司的股權比例負擔。

利潤保證：

自2026年1月1日至2028年12月31日，蜀道創投須就標的公司的年度扣非淨利潤提供業績擔保，其不得少於以下金額：

相關期間	保證的扣非淨利潤金額
2026年1月1日至2026年12月31日	不少於人民幣235,055,967.05元
2027年1月1日至2027年12月31日	不少於人民幣246,808,308.53元
2028年1月1日至2028年12月31日	不少於人民幣269,908,801.85元

若在上述各年度標的公司經審計後實際實現的扣非淨利潤(包括標的公司蒙受任何虧損的情況)未達到上述各保證金額，則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行業績補償。

政府補助金額及其保證：

下述兩項政府補助內容已納入估值範圍：

1. 宜昌市人民政府的產業扶持資金，即自2027年1月1日至2037年12月31日，標的公司每年度擬分別收到產業扶持資金金額：2027年度為人民幣15,307,291.54元、2028年度為人民幣20,950,005.57元、2029年度為人民幣19,256,860.65元、2030年度為人民幣20,115,763.26元、2031年度為人民幣22,282,192.83元、2032年度為人民幣13,040,269.56元、2033年度為人民幣13,811,111.69元、2034年度為人民幣14,610,719.61元、2035年度為人民幣15,427,394.12元、2036年度為人民幣16,065,437.78元及2037年度為人民幣17,561,960.01元。
2. 荊門市人民政府補助資金，即自2025年度至2036年度，標的公司將每年度分別擬收到補助資金人民幣400萬元；及2037年擬收到補助資金人民幣3,600萬元。

根據股權轉讓協議，蜀道創投對於上述兩項標的公司擬收到的政府補助作出如下保證(以2025年度作為第一個財政年度，後續每三個財政年度作為一個結算周期，其中2037年度單獨為最後一個結算周期)：

1. 若標的公司每個結算周期累計實際收到的政府補助金額超過上述各自保證金額，則蜀南公司須以現金方式對蜀道創投進行支付，具體如下：蜀道創投應支付金額=(標的公司該等結算周期累計實際收到的政府補助金額－蜀道創投在該等結算周期保證的政府補助金額)×85%。
2. 若標的公司每個結算周期累計實際收到的政府補助金額未達到上述各保證金額，則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行支付及補充，具體如下：蜀道創投應支付金額=(蜀道創投在該等結算周期累計保證的政府補助金額－標的公司該等結算周期實際收到的政府補助金額)×85%。

3. 蜀道創投或蜀南公司應在標的公司每個結算周期最後一個會計年度的審計報告出具之日起30個自然日內將業績補償款支付給對方。若蜀道創投或蜀南公司未能按期足額支付上述補償款，則應從上述支付到期之日起以未付補償款金額計息。當蜀道創投足額結清補償款時，在補償款足額支付之日將截至該日產生的上述利息一併向對方支付完畢。利息計算公式如下：利息=未付金額×(LPR/365)×(足額支付之日－原始到期日)。

訴訟案件：

標的公司涉及兩項訴訟案件(其中標的公司均作為原告)，包括：(i)標的公司訴金浩集團、嘉利恒德損害公司利益責任糾紛案；及(ii)標的公司訴金浩集團、胡和建損害公司利益責任糾紛案。

中國估值師出具的評估報告並未納入上述兩項訴訟案件的財務影響。根據股權轉讓協議，蜀南公司及蜀道創投約定，上述兩項訴訟案件的最終結果給標的公司增加任何權益的，該等權益歸標的公司所有；蜀南公司或蜀南公司委託標的公司在標的公司收到上述權益對應款項之日起30個自然日內將上述權益對應款項扣除累計訴訟支出等款項後的85%支付給蜀道創投或蜀道創投指定的第三方。

有關股權轉讓協議的進一步詳情，請參閱董事會函件。

7. 代價分析

代價人民幣240,942.122萬元乃基於中國估值師評估的標的公司100%股權於評估基準日的市值人民幣283,461.32萬元(其中標的股權對應市值約為人民幣240,942.122萬元)，經蜀南公司與蜀道創投公平磋商後釐定。

中國估值師考慮了資產基礎法及收益法，最終採取了收益法按貼現現金流量法，得出了標的股權於評估基準日的市值的估值結果，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。吾等注意到，交通研究報告所載2025年8月至2038年3月期間之估計通行費收入，已用於貼現現金流量預測及評估報告。

因此，為評估代價是否公平合理，吾等已審閱交通研究報告及評估報告。

交通研究報告

蜀南公司已委聘中交公路規劃設計院針對荊宜高速公路於2025年8月至2038年3月期間的車流量和通行費收入進行獨立研究。

中交公路規劃設計院的勝任能力

為評估中交公路規劃設計院的專業知識及獨立性，吾等已(i)審閱中交公路規劃設計院與蜀南公司之間有關委聘進行荊宜高速公路交通研究的委聘函件；(ii)與中交公路規劃設計院的核心團隊成員進行電話訪談，以了解其經驗、其與 貴公司的關係及預測方法；及(iii)與中交公路規劃設計院討論其以往在交通諮詢項目方面的經驗。

吾等了解到(a)中交公路規劃設計院為擁有中國基礎設施及高速公路交通研究經驗的顧問；(b)中交公路規劃設計院已確認其為 貴公司、蜀南公司、蜀道創投、標的公司以及彼等的關連人士的獨立第三方；及(c)本次委聘的工作範圍屬恰當且適合交通研究報告的編製。因此，吾等並不知悉任何事宜致使吾等對中交公路規劃設計院的專業知識及獨立性產生懷疑。

方法及假設

吾等已審閱交通研究報告並就此與中交公路規劃設計院討論為估算荊宜高速公路於2025年8月至2038年3月期間的車流量及通行費收入而採用的基準、假設及方法。吾等留意到，中交公路規劃設計院已(i)收集湖北省及荊宜高速公路沿線城市的經濟數據並研究湖北省及荊宜高速公路沿線城市未來發展規劃；(ii)獲取荊宜高速公路的過往交通數據；(iii)於2025年8月對荊宜高速公路進行實地視察並收集交通數據；及(iv)分析上述(i)、(ii)及(iii)中的數據；及(v)建立車流量模型，估算荊宜高速公路的車流量及通行費收入。

吾等留意到，中交公路規劃設計院在估算荊宜高速公路的車流量及通行費收入時，已考慮(i)現時的交通模式；(ii)荊宜高速公路於2020年1月至2025年7月期間的過往交通數據；(iii)根據湖北省交通運輸廳於2021年1月13日發佈的官方通行費收費標準，各類車輛的通行費徵收情況；(iv)荊宜高速公路沿線城市的經濟表現及發展；(v)周邊交通網絡的未來發展。此外，吾等獲中交公路規劃設計院告知，彼等亦已考慮與

荊宜高速公路周邊交通網絡有關潛在的競爭因素。誠如交通研究報告所述，中交公路規劃設計院採納「四階段法」來估算車流量。吾等亦注意到，荊宜高速公路預計車流量將於2029年下降約7.8%。據中交公路規劃設計院告知，有關下降主要因三條競爭高速公路，即上海－重慶高速公路、武漢－天門－宜昌高速公路及襄陽－宜昌高速公路（統稱「競爭高速公路」）之建設或擴建項目預期於2029年竣工所致。為評估競爭高速公路對荊宜高速公路車流量分流之影響，中交公路規劃設計院已考慮行駛距離、通行費用及行駛時間等因素。經比較，吾等觀察到荊宜高速公路之行駛距離及時間均較競爭高速公路為長。此外，荊宜高速公路的貨車通行費高於競爭高速公路，而荊宜高速公路的客車通行費則低於競爭高速公路。鑒於上述因素，中交公路規劃設計院認為競爭高速公路之竣工將對荊宜高速公路車流量產生負面影響，故已就2029年作出下調。荊宜高速公路2026年預計日均車流量為22,732架次，2037年為30,183架次，該11年期間的複合年增長率約為2.6%。

中交公路規劃設計院亦告知，交通研究報告所採用之基本假設及預測程序，與中國同類交通研究項目一般採用者相符。

經考慮(i)荊宜高速公路的日均車流量從2020年至2024年以約3.9%的複合年增長率增長；(ii)吾等對中交公路規劃設計院採用的荊宜高速公路交通量估算的基準及假設的大致了解；(iii)中交公路規劃設計院採用的基準、假設及估值方法與市場相似；及(iv)經審閱交通研究報告並與中交公路規劃設計院討論後，吾等並無發現任何事宜致使吾等對中交公路規劃設計院所編製之交通研究報告基準之合理性產生懷疑。因此，吾等認為，交通研究報告為荊宜高速公路通行費收入估算提供公平合理的基礎。

評估報告

蜀南公司及蜀道創投已共同委聘中國估值師評估標的公司全部股權（詳情載於通函附錄一）。根據評估報告，中國估值師對標的公司全部股權於評估基準日的估值為人民幣2,834,613,200元。

中國估值師的勝任能力

吾等已審視及查詢中國估值師的資格及經驗。吾等已(i)審閱委聘函件(包括其工作範圍)；(ii)進行電話訪談，以了解中國估值師的資格，包括其過往進行業務估值的經驗及估值中採用的估值方法；(iii)查詢中國估值師、蜀南公司、蜀道創投、標的公司及彼等各自關連人士之間的現時或過往工作關係。吾等了解到，中國估值師是一家於中國成立的估值師行，在進行業務估值方面具有逾30年的豐富經驗，並曾參與香港及中國上市公司的其他估值項目，是國務院國有資產監督管理委員會的合格評估師。中國估值師亦確認，彼等為蜀南公司、蜀道創投、標的公司及彼等各自關連人士的獨立第三方。此外，估值由Zhao Jiming女士及Guan Heng女士領導，彼等於估值領域分別擁有逾20年及10年經驗。彼等亦為中國資產評估協會的註冊資產評估師。

鑒於編製獨立評估報告乃中國法定要求，雙方同意共同委任中國估值師。吾等理解並同意董事會的觀點，有關安排有助於促進交易的整體執行進程，包括但不限於雙方就代價進行磋商及釐定，且不會損害中國估值師的獨立性及評估報告的公平性。

吾等認為，中國估值師具備進行估值的資格及相關經驗。

方法及假設

吾等了解到，中國估值師在進行估值時，已考慮三種普遍採用的估值方法，即收入法、市場法及成本法(資產法)。誠如中國估值師所告知，彼等已採用收入法及成本法(資產法)進行估值，以遵守國務院國有資產監督管理委員會《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》(「通知」)的規定，其中規定於評估國有企業價值時通常要求採用兩種方法，綜合分析後應以其中一種結果作為結論。於分析收入法及成本法(資產法)的結果時，中國估值師考慮到中國交通運輸部、國務院國有資產監督管理委員會及中國財政部於2008年發佈的《收費公路權益轉讓辦法》(「辦法」)，其中規定評估收費公路權轉讓時收費權的價值應採用收入法。鑒於上述監管要求，中國估值師採用收入法進行估值。

吾等與中國估值師討論了市場法、成本法及收入法。中國估值師表示，與標的公司類似或可資比較的適當市場交易有限，而每項可資比較交易均有其位置特徵、交通特徵、特許權條款、經營環境、成本結構及持續維修時間表。成本法是對標的公司財務狀況表中所列示的資產及負債的過往成本進行置換的方法，主要是對資產及負債重新進行評估，以評估估值對象的商業價值。關於收入法，其通常用於具有可支持的經營溢利及現金流量預測的估值對象（如高速公路公司）的業務估值。估值乃推衍自2025年8月至2038年3月期間的貼現現金流量預測。經參考通函附錄三及附錄四，吾等了解到，安永已檢查貼現現金流量預測計算的算術準確性，而力高確認貼現現金流量預測乃由董事經審慎周詳查詢後編製，彼等對貼現現金流量預測全權負責。鑒於(i)標的公司的貼現現金流量預測乃參考2024財年及2025年七個月的經審核財務業績而編製，反映標的公司近期的成本結構；(ii)安永及力高已審核貼現現金流量預測；及(iii)標的公司的估計通行費收入有交通研究報告支持，故中國估值師認為收入法為對標的公司進行業務估值的最合適方法。

吾等已與中國估值師審閱及討論估值所採用之主要假設。鑒於荊宜高速公路獲批收費權至2038年3月，貼現現金流量預測的預測期與其已獲批准之收費權期限一致。根據吾等與中國估值師之討論以及對標的公司於2025年8月至2038年3月期間之貼現現金流量預測的審閱，吾等了解到(i)標的公司之預測年度收入直接源自中交公路規劃設計院估算之年度通行費收入；(ii)其他收入乃基於歷史財務資料估算；(iii)宜昌市人民政府產業扶持基金及荊門市人民政府補助金亦已根據相關協議納入貼現現金流量預測；(iv)標的公司之預測營運成本主要基於其歷史成本及現行會計政策；(v)預測財務成本乃基於標的公司將在2025年12月31日前向中國建設銀行及中國工商銀行取得之新銀行借款以替代蜀道創投提供之貸款；及(vi)預測營運資金主要參照維持標的公司營運所需之歷史營運資金。

就上述用於貼現現金流量預測之假設，吾等(i)已核對及比較貼現現金流量預測與交通研究報告所用之預測通行費收入(不包括3%增值稅)；(ii)對照2024財年及2025年七個月之財務資料審閱其他預測收入及營運成本；(iii)審閱標的公司與政府機關就宜昌市人民政府產業扶持基金及荊門市人民政府補助金訂立之協議；及(iv)取得及審閱標的公司分別與中國建設銀行及中國工商銀行之貸款協議。吾等留意到(i)估值所用之通行費收入與交通研究報告所載者並無差異；(ii)營運成本之增長率參考了2015年至2024年期間中國約2%之平均消費者價格指數；(iii)宜昌市人民政府產業扶持基金乃按標的公司2022年至2037年已繳增值稅及企業所得稅總額之10%計算；(iv)荊門市人民政府已同意於訂立協議時提供一次性補助金人民幣3百萬元，以及合共人民幣100百萬元作為荊門南收費站營運之營運補助金；(v)根據貸款協議，中國建設銀行及中國工商銀行已向標的公司授予總額人民幣900百萬元之新貸款，利率為1年期LPR - 0.57%。根據中國人民銀行於2025年11月20日公佈的最新LPR，1年期LPR為3.0%。因此，標的公司新貸款的實際利率為2.43%，與貼現現金流量預測編製時所採用的利率一致。

就2025年8月至2038年3月之預測期而言，平均貼現率約為6.75%，此乃由中國估值師採用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)，並利用中國之無風險回報率、市場風險溢價及公司特定風險溢價計算得出。在釐定資本資產定價模型之貝塔值時，中國估值師選取七家主要在中國從事收費公路營運並於上海證券交易所及深圳證券交易所上市之可比公司。吾等進一步審閱該等可比公司之背景，並注意到(i)該等可比公司之核心業務與標的公司屬同一行業；及(ii) 50%或以上之收入來自中國之高速公路營運，吾等認為該等可比公司屬公平及具代表性之樣本。自該等可比公司得出之無槓桿貝塔值已進一步調整，以根據預測期內各年度年末標的公司之債務水平得出槓桿貝塔值。

另一方面，中國估值師告知，估值所採用之一般假設(包括但不限於現行營業所在地之政治、經濟、社會、法律及稅務狀況並無重大變動)乃各類業務估值項目普遍採用之假設。

考慮到(i)中國估值師獨立於貴公司、蜀南公司及蜀道創投，且擁有進行類似標的公司估值之相關經驗；(ii)採用收益法符合辦法之規定；(iii)估值所採用之基礎及假設屬普遍採用；(iv)標的公司2025年8月至2038年3月貼現現金流量預測所採用之關鍵

假設屬公平合理；及(v)標的公司之貼現現金流量預測已由安永及力高審閱，吾等認為中國估值師就代價所採用之估值方法屬公平合理。

8. 對利潤保證以及政府補助及其保證的分析

根據股權轉讓協議，蜀道創投須就標的公司的年度扣非淨利潤提供業績擔保。截至2028年12月31日止三個年度，保證的扣非淨利潤金額（參考預測淨利潤計算得出）分別不少於人民幣235,055,967.05元、人民幣246,808,308.53元及人民幣269,908,801.85元。相較於通函附錄一評估報告所披露的預測淨利潤，並根據與標的公司管理層的討論，有關差異（對賬如下）乃由於宜昌市人民政府產業扶持資金及荊門市人民政府補助相關的除稅後財務影響：

人民幣百萬元	2026年	2027年	2028年
附錄一所示的預測淨利潤	238.06	261.29	288.62
保證的扣非淨利潤金額 ¹	<u>235.06</u>	<u>246.81</u>	<u>269.91</u>
	<u>3.00</u>	<u>14.48</u>	<u>18.71</u>

¹ 保證淨利潤的釐定並無計及宜昌市人民政府產業扶持資金及荊門市人民政府補助。

若在上述各年度標的公司經審計後實際實現的扣非淨利潤未達到上述各保證金額，則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行業績補償。

利潤保證涵蓋未來三個財政年度，直至2028年12月31日為止。經考慮交通研究報告、評估報告及標的公司未來現金流量預測所進行的工作範圍（通函附錄所披露者已經審閱），吾等同意董事會的觀點，代價乃按公平合理基準充分釐定，而三年利潤保證期本身亦為收購事項提供額外有利條款。

蜀道創投須對於標的公司擬收到的兩項政府補助作出保證，即宜昌市人民政府產業扶持資金及荊門市人民政府補助資金。對宜昌市人民政府產業扶持資金的保證金額分別為2027年度為人民幣15,307,291.54元、2028年度為人民幣20,950,005.57元、2029年度為人民幣19,256,860.65元、2030年度為人民幣20,115,763.26元、2031年度為人民幣22,282,192.83元、2032年度為人民幣13,040,269.56元、2033年

度為人民幣13,811,111.69元、2034年度為人民幣14,610,719.61元、2035年度為人民幣15,427,394.12元、2036年度為人民幣16,065,437.78元及2037年度為人民幣17,561,960.01元。對荊門市人民政府補助資金的保證金額分別為自2025年度至2036年每年人民幣400萬元及2037年人民幣3,600萬元。若標的公司每個結算周期累計實際收到的政府補助金額未達到上述各保證金額，則蜀道創投須以現金方式對蜀南公司進行支付及補充。相反，若收到的補助金額超過每個結算周期的保證金額，則蜀南公司須以現金方式對蜀道創投進行支付。

吾等已與標的公司管理層就保證補助出現短缺時的持續監管機制進行討論。吾等獲告知，標的公司的戰略投資及發展部與蜀道創投將協定業績補償金額，並於標的公司每個結算周期發佈審計報告後30天內跟進結算事宜，標的公司將密切監督蜀道創投的履約能力。吾等同意董事會的觀點，上述機制有助於提高保證的有效性及持續執行。

經考慮以下因素：(i)截至2028年12月31日止三個年度的保證的扣非淨利潤的釐定乃參考現金流折現預測所採用的數據；(ii)蜀道創投為截至2028年12月31日止三個年度提供利潤保證，體現其對標的公司近期業績表現的信心；(iii)標的公司已與地方政府就宜昌市人民政府產業扶持資金及荊門市人民政府補助資金簽訂相關協議；(iv)宜昌市人民政府產業扶持資金及荊門市人民政府補助資金的保證金額已根據相關協議條款釐定；(v)若出現利潤保證或政府補助保證未達標的情況，蜀南公司可從蜀道創投獲得相應現金補償；及(vi)倘標的公司於截至2028年12月31日止三個年度內的利潤低於保證金額甚至錄得虧損，前述現金補償承諾可保障 貴集團免於因收購事項而蒙受損失，吾等認同董事的觀點，即該等利潤保證及政府補助保證構成收購事項的附加有利條款。

9. 收購事項的財務影響

完成後，標的公司將成為 貴公司的間接附屬公司，標的公司之財務業績將於 貴集團之財務報表綜合入賬。

資產淨值

根據與 貴公司管理層的討論， 貴公司與標的公司由 貴公司同一控股股東最終控制，因此，收購事項為共同控制下的業務合併。收購事項乃基於合併會計準則列

賬，猶如收購事項已於標的公司首次歸控股股東控制當日發生。因此，在收購事項內收購的標的公司資產及負債乃按其賬面值列賬，猶如此等資產及負債已經由 貴集團由引致該等資產或負債的有關交易日期或標的公司首次歸控股股東控制之日期（兩者以較遲者為準）持有或引致。

根據合併會計準則，將記錄合併赤字或合併盈餘，即代價與標的公司資產淨值之間的差額。

於2025年6月30日， 貴集團的資產淨值約為人民幣20,673百萬元，完成後則將因確認合併盈餘約人民幣410百萬元而增加至約人民幣21,083百萬元。此合併盈餘乃根據向蜀道創投支付人民幣2,409百萬元以收購標的公司85%股權的代價扣除標的公司淨資產賬面值約人民幣2,819百萬元後計算得出。

盈利

貴公司股東應佔2024財年的利潤淨值約人民幣1,449百萬元。根據標的公司的經審核財務報表，於2024財年，標的公司錄得除稅後利潤淨值約人民幣192百萬元，於2025年七個月則為約人民幣149百萬元。於交割後， 貴集團的業績可能因標的公司的盈利業績而提升。

營運資金

誠如董事會函件所載，人民幣240,942.122萬元的代價將由蜀南公司的內部資源及／或銀行貸款結付。

貴公司管理層進一步告知，在並無不可預見的情況下， 貴集團擁有充足的營運資金以滿足於通函日期後至少未來十二個月的需要。

敬請注意，前述分析僅作說明用途，並不表示其反映 貴集團於交割後的財務業績及財務狀況。

意見及推薦意見

經考慮上文所討論的主要因素及理由及標的公司從事的主營業務與 貴集團相同，吾等認為，(i)股權轉讓協議的條款對獨立股東而言屬公平合理；(ii)其項下擬進行的交易乃按一般商業條款訂立及於 貴集團日常及一般業務過程中進行；及(iii)訂立股權轉讓協議符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會向獨立股東建議，且吾等建議獨立股東投票贊成將於臨時股東會上提呈以批准股權轉讓協議及其項下擬進行的交易的普通決議案。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

八方金融有限公司

董事總經理

馮智明

執行董事

黃偉亮

謹啟

2026年1月12日

附註：馮智明先生自2003年起一直為第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。馮先生於機構融資及投資銀行方面累積逾28年經驗，並曾參與及完成香港上市公司多項有關合併及收購、關連交易及受收購守則所規限交易的顧問交易。黃偉亮先生為第1類（證券交易）、第6類（就機構融資提供意見）受規管活動以及第9類（提供資產管理）受規管活動的負責人員。黃先生曾參與及完成香港上市公司多項有關上市規則及收購守則的顧問交易。

以下為獨立合資格中國估值師四川天健華衡為載入本通函就標的公司於2025年7月31日全部股權估值而編製之資產評估報告之中文版本。本報告之中英文版本如有任何歧義，概以中文版為準。

本報告依據中國資產評估準則編製

四川蜀南投資管理有限公司擬收購
蜀道（四川）創新投資發展有限公司持有的
湖北荊宜高速公路有限公司85%股權涉及
其股東全部權益價值評估項目

資產評估報告

川華衡評報[2025]270號

四川天健華衡資產評估有限公司

二〇二五年十一月二十八日

目錄

聲明	I-3
資產評估報告摘要	I-4
資產評估報告	I-10
一、委託人、被評估單位和資產評估委託合同約定的 其他資產評估報告使用人概況	I-10
二、評估目的	I-21
三、評估對象和評估範圍	I-21
四、價值類型	I-23
五、評估基準日	I-23
六、評估依據	I-24
七、評估方法	I-27
八、評估程序實施過程和情況	I-33
九、評估假設	I-34
十、評估結論	I-38
十一、特別事項說明	I-40
十二、資產評估報告使用限制說明	I-50
十三、資產評估報告日	I-50

聲明

- 一、 本資產評估報告依據財政部發佈的資產評估基本準則和中國資產評估協會發佈的資產評估執業準則和職業道德準則編製。
- 二、 委託人或者其他資產評估報告使用人應當按照法律、行政法規規定和資產評估報告載明的使用範圍使用資產評估報告；委託人或者其他資產評估報告使用人違反前述規定使用資產評估報告的，四川天健華衡資產評估有限公司及其資產評估專業人員不承擔責任。
- 三、 資產評估報告僅供委託人、資產評估委託合同中約定的其他資產評估報告使用人和法律、行政法規規定的資產評估報告使用人使用；除此之外，其他任何機構和個人不能成為資產評估報告的使用人。
- 四、 資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論，評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
- 五、 本資產評估報告中的分析、判斷和結論受資產評估報告中假設和限制條件的限制，資產評估報告使用人應當關注評估結論成立的假設前提、資產評估報告特別事項說明和使用限制。
- 六、 四川天健華衡資產評估有限公司及其資產評估專業人員遵守法律、行政法規和資產評估準則，堅持獨立、客觀、公正的原則，並對所出具的資產評估報告依法承擔責任。
- 七、 評估對象涉及的資產、負債清單以及盈利預測數據由委託人、被評估單位申報並經其採用簽名、蓋章或法律允許的其他方式確認；委託人和其他相關當事人依法對其提供資料的真實性、完整性、合法性負責。
- 八、 四川天健華衡資產評估有限公司及資產評估師與資產評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事人沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事人不存在偏見。
- 九、 資產評估師已經對資產評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；已經對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，對已經發現的問題進行了如實披露。

資產評估報告摘要

重要提示

以下內容摘自川華衡評報[2025]270號資產評估報告正文，欲了解本評估項目的詳細情況，正確理解和使用評估結論，應當閱讀資產評估報告正文並關注評估結論成立的假設前提、資產評估報告特別事項說明和使用限制。

評估目的：四川蜀南投資管理有限公司（以下簡稱「蜀南公司」）擬收購蜀道（四川）創新投資發展有限公司（以下簡稱「蜀道創投」）持有的湖北荊宜高速公路有限公司（以下簡稱「荊宜公司」）85%股權。

評估對象：荊宜公司股東全部權益價值。

評估範圍：荊宜公司經審計後的全部資產及負債。

價值類型：市場價值。

評估基準日：2025年7月31日。

評估方法：資產基礎法、收益法，採用收益法測算結果為評估結論。

評估結論：在滿足評估假設條件下，荊宜公司的股東全部權益在評估基準日的市場價值為人民幣283,461.32萬元。

評估結論使用有效期：本資產評估報告結論使用有效期一年，自評估基準日2025年7月31日起，至2026年7月30日止。

特別事項說明：

一、利用專業報告情況：

本報告所依據的車流量及通行費收入預測系採信委託人聘請的中交公路規劃設計院有限公司出具的《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》結論。該報告摘要情況如下：

專業機構名稱：	中交公路規劃設計院有限公司
專業報告名稱：	《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》
報告出具日期：	2025年11月
測算方法：	四階段法。交通增長率預測基於相關公路歷年的交通趨勢分析與經濟發展趨勢，根據項目影響區的歷年GDP增長率趨勢與歷年相關公路的交通發展趨勢，根據彈性系數法進行預測。另採用非集計模型中的Logit模型對出行方式分擔率進行預測。綜合前述趨勢型、鐵路轉移交通量分析預測，採用弗雷特(Frator)法計算未來特徵年OD表，均衡分配法進行交通量分配，最終交通量是交通分配後的趨勢交通量減去其他交通方式轉移交通量的結果。最後根據湖北省收費公路收費標準情況以及優惠政策，並結合流量預測結果，測算未來年項目路的通行費收入。各年通行費收入=Σ當年各車型年平均日交通量(絕對數)×各車型收費標準×年收費天數×車輛收費有效率。
報告結論：	荊宜高速2025年8月1日~2038年3月13日的合計通行費收入為82.42億元(含稅)。

經查：中交公路規劃設計院有限公司系委託人聘請的獨立專業機構，該機構取得《工程諮詢單位甲級資信證書》，證書編號：甲012024010540，資信類別：專業資信，業務：公路、建築、市政公用工程、水文地質、工程測量、岩土工程，有效期：2024年07月01日至2027年06月30日。評估人員查看了《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》引用的數據和信息，了解其測算模型，並與走訪了解到的荊宜高速運行現狀、清分數據、區域路網建設規劃等信息進行對比，對比情況相符。因此，我們認為將其作為評估依據具有時效性和可靠性，對其形成的車流量及通行費收入測算數據，我們予以充分相信。

二、 重大訴訟：

1、 9,000萬訴訟案：

根據北京市高級人民法院於2019年7月15日做出的(2016)京民終200號《民事判決書》，荊宜公司訴金浩集團有限公司（以下簡稱「**金浩集團**」）、北京嘉利恒德房地產開發有限公司（以下簡稱「**嘉利恒德**」）公司利益責任糾紛一案（以下簡稱「**9,000萬訴訟案**」）勝訴，金浩集團和嘉利恒德應向荊宜公司支付佔用資金9,000萬元並賠償佔用資金自劃轉之日起至償還之日止的利息損失。

根據北京市第三中級人民法院出具的(2019)京03執1009號《執行裁定書》顯示，9,000萬訴訟案已經進入執行階段。根據荊宜公司提供的資料，荊宜公司在9,000萬訴訟案過程中輪候查封了金浩集團持有荊宜公司15%的股權、凍結了嘉利恒德持有斯太爾動力股份有限公司（證券代碼：000760，證券簡稱：斯太退）的1,360,088股份。經查詢公開信息顯示：因存在重大違法行為，斯太退於2021年7月23日被深交所決定終止上市並摘牌；退市後的主辦券商光大證券股份有限公司於2025年最新一次發佈的風險提示公告顯示，主辦券商已無法與斯太退公司方面取得聯繫。該案目前的執执行程序沒有實質進展。

2、 3.8億訴訟案：

根據北京市高級人民法院於2023年6月20日出具的(2021)京民初10號《民事判決書》，荊宜公司訴金浩集團、胡和建(香港籍公民)損害公司利益糾紛一案(以下簡稱「**3.8億訴訟案**」)勝訴，金浩集團和胡和建應向荊宜公司支付佔用資金人民幣380,351,265.6元並賠償佔用資金的利息損失。

3.8億訴訟案二審由最高人民法院受理，根據荊宜公司提供的資料，荊宜公司在辦理3.8億訴訟案過程中，查封了金浩集團持有荊宜公司15%的股權、金浩集團持有航港金控投資有限公司(以下簡稱「**航港金控**」)49%的股權。2025年9月8日，該案已由最高人民法院作出(2024)最高法民終34號民事判決書，判決駁回金浩集團、胡和建的上訴請求，維持原判。目前該案的重點在於後續執行，資產執行時間及執行金額尚不確定。

荊宜公司前期已對涉訴的人民幣9,000萬元和人民幣3.8億元應收款項全額計提壞賬準備。由於涉訴事項尚未完結，本次評估對荊宜公司上述訴訟執行回款時間及金額均難以估計，故本次評估對應收款項按核實後賬面淨值列示處理，同時對遞延所得稅資產按核實後賬面值保留，對上述訴訟的執行回款未納入本次評估範圍。特此提請評估報告使用者關注此事項對評估結論的影響。

三、 融資事項：

截至評估基準日，荊宜公司付息債務為母公司蜀道創投提供的股東借款，賬面本金餘額人民幣93,806.67萬元。根據荊宜公司提供的《關於歸還股東借款的說明》及銀行借款合同（建設銀行、工商銀行合計人民幣9億元，借款利率2.43%），荊宜公司擬通過開展銀行借款以置換股東蜀道創投的股東借款，預計銀行借款到賬日期不晚於2025年12月31日。荊宜公司擬於取得銀行借款當天一次性歸還股東蜀道創投的全部剩餘股東借款本息，歸還全部股東借款本金前存量股東借款的利率仍以3.6%計息。本次評估假設荊宜公司於2025年12月31日取得銀行貸款，且同時歸還蜀道創投借款，相關資金結算如前述方式執行，依據提供的銀行借款合同約定利率和還款計劃進行預測。

四、 政府補助事項：

- 1、 2020年12月3日，荊宜公司與荊門市人民政府（以下簡稱「荊門政府」）簽訂《荊門南收費站開通運營協議書》約定，雙方共同推進荊門南收費站開通事宜，荊宜公司負責荊門南收費站機電系統改造工程建設，合同簽訂後10日內荊門政府一次性補助人民幣300萬元，荊門南收費站開通後的經營管理、維護等由荊宜公司負責，荊門政府給予荊宜公司人民幣1億元的營運補貼資金（包括營運成本和企業所得稅），從協議簽訂生效後下一年度起分17年支付，每年支付不低於人民幣400萬元。截至2025年9月末，荊宜公司已收到營運補貼資金人民幣1,600萬元（歸屬於2021-2024年期間的補貼資金）。

- 2、 根據荊宜公司於2021年6月29日與宜昌市政府簽訂的《宜昌市與湖北荊宜高速公路有限公司合作框架協議》，約定：荊宜公司將公司總部遷入宜昌市主城區；宜昌市政府投資建設荊宜高速公路與峽州大道互通立交及相關配套工程項目，包括收費站、收費大棚、荊宜高速聯絡道路、峽州大道聯絡道路、管理所；荊宜公司在收費站附近投資新建小型服務區（含加油站）；宜昌市政府將按荊宜公司實繳增值稅、企業所得稅總額10%的額度，通過預算安排產業扶持資金，並於2027年起逐年向荊宜公司撥付產業扶持資金。截至評估基準日，荊宜公司已按約定將公司註冊地及納稅關係轉移至宜昌市，尚未在宜昌市城區購買總部用房；荊宜公司作為代建方，政府作為投資方，約定建設的互通立交及相關配套工程項目涉及的房建工程、精裝修工程、機電工程均已完工交驗，並於6月28日開通運行宜昌東收費站；因土地規劃原因，荊宜公司尚未在猇亭區投資建設宜昌東服務區。鑒於該扶持資金的撥付有明確的計算方式、支付時間，經與政府歸口管理單位宜昌市城建項目管理中心訪談了解，荊宜公司與政府簽訂的合作框架協議有效，後續若存在未履行完或變更履行的情況雙方可以補充協議方式另行約定。

由於與宜昌市政府簽訂協議約定的資金撥付時間未到，加之前述兩項政府補助能否在未來經營期內按約定持續取得存在不確定性，為此蜀道創投向蜀南公司承諾：如未來荊宜公司未全額收到前述政府補助，蜀道創投將在每次差異結算年約定時間前，將上述差額的85%支付給蜀南公司。鑒於此，本次評估結論將前述兩項政府補助按協議約定方式計算現金淨流入。特此提請評估報告使用者關注此事項對評估結論的影響。

四川蜀南投資管理有限公司擬收購
蜀道（四川）創新投資發展有限公司持有的
湖北荊宜高速公路有限公司85%股權涉及
其股東全部權益價值評估項目

資產評估報告

川華衡評報[2025]270號

蜀道（四川）創新投資發展有限公司、四川蜀南投資管理有限公司：

四川天健華衡資產評估有限公司（以下稱：四川華衡）接受 貴公司委託，按照法律、行政法規和資產評估準則的規定，堅持獨立、客觀和公正的原則，採用資產基礎法、收益法，按照必要的評估程序，對四川蜀南投資管理有限公司擬收購蜀道（四川）創新投資發展有限公司持有的湖北荊宜高速公路有限公司85%股權行為涉及的湖北荊宜高速公路有限公司股東全部權益在2025年7月31日的市場價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下：

一、委託人、被評估單位和資產評估委託合同約定的其他資產評估報告使用人
概況

（一）委託人一

名稱：四川蜀南投資管理有限公司

（簡稱：蜀南公司）

住所：四川省成都市天府新區天府大道南段888號

法定代表人：侯明軍

公司類型：有限責任公司（自然人投資或控股的法人獨資）

註冊資本：人民幣20,000萬元

成立日期：二〇一一年一月六日

營業期限：二〇一一年一月六日至永久

統一社會信用代碼：91510100567173770C

主要經營範圍：項目投資及管理，公路、橋樑、隧道基礎設施的建設、養護、設計、技術諮詢及配套服務；與高等級公路配套的汽車加油站的建設、廣告位及倉儲設施的建設與租賃。（以上項目不含前置許可項目，後置許可項目憑許可證及批准文件經營）。

蜀南公司為四川成渝高速公路股份有限公司（簡稱：四川成渝，證券代碼：601107.SH）全資子公司。

（二）委託人二

名稱：蜀道（四川）創新投資發展有限公司

（簡稱：蜀道創投）

住所：中國（四川）自由貿易試驗區天府新區萬安街道麓山大道二段18號附2號4棟1層1號

法定代表人：李雨翔

公司類型：有限責任公司（非自然人投資或控股的法人獨資）

註冊資本：人民幣500,000萬元

成立日期：二〇一八年十二月十一日

營業期限：二〇一八年十二月十一日至永久

統一社會信用代碼：91510100MA6B34AL0L

主要經營範圍：股權投資；項目投資；創業投資；投資管理；投資諮詢；資產管理。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動，不得從事非法集資、吸收公眾資金等金融活動）。

(三) 被評估單位

1、註冊登記情況

名稱：湖北荊宜高速公路有限公司

(簡稱：荊宜公司)

住所：湖北省宜昌市琥亭區古老背路139號

法定代表人：劉春

公司類型：其他有限責任公司

註冊資本：人民幣85,000萬元

成立日期：二〇〇二年十一月十八日

營業期限：二〇〇二年十一月十八日至永久

統一社會信用代碼：91420000744605299B

主要經營範圍：許可項目：公路管理與養護；建設工程施工；餐飲服務(不產生油煙、異味、廢氣)；旅遊業務(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動，具體經營項目以相關部門批准文件或許可證件為準)。一般項目：工程管理服务；停車場服務；洗車服務；機動車修理和維護；汽車零配件零售；廣告設計、代理；廣告製作；廣告發佈；普通貨物倉儲服務(不含危險化學品等需許可審批的項目)；工程技術服務(規劃管理、勘察、設計、監理除外)；日用百貨銷售；物業管理；非居住房地產租賃；機械設備租賃；商業綜合體管理服务；企業管理；以自有資金從事投資活動(除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動)。

2、股東及股權結構

2002年11月，湖北凱比特投資有限公司（以下簡稱「凱比特」）與金浩集團有限公司（以下簡稱「金浩集團」）為投資、建設、經營湖北省荊門至宜昌高速公路項目（以下簡稱「荊宜高速」），共同發起組建荊宜公司作為項目執行公司。荊宜公司初始註冊資本為人民幣1億元。2002年11月18日，根據湖北華宇會計師事務所有限公司出具的《驗資報告》（鄂華宇驗字[2002]D0050號）驗證，荊宜公司股東資本實繳到位，各股東出資數額、持股比例情況如下：

金額單位：人民幣萬元

股東單位	認繳出資	實繳出資	股權佔比	出資方式
湖北凱比特投資有限公司	5,000	5,000	50%	現金
金浩集團有限公司	5,000	5,000	50%	現金
小計	10,000	10,000	100%	

荊宜公司自成立以來，註冊資本及股權發生多次變更。

2019年11月21日，股東航港金控投資有限公司（以下簡稱「航港金控」）、首都機場集團公司（以下簡稱「首都機場」）將所持荊宜公司合計85%股權在北京產權交易所公開掛牌轉讓，四川交投創新投資發展有限公司（蜀道（四川）創新投資發展有限公司原名稱）以24.2億元摘牌。2019年12月23日，荊宜公司召開股東會會議，決議同意新增股東四川交投創新投資發展有限公司，原股東航港金控、首都機場向新股東轉讓其持有的荊宜公司股權。2019年12月23日，航港金控、首都機場與四川交投創新投資發展有限公司完成股權轉讓。本次股權變更後，荊宜公司的股權結構如下：

金額單位：人民幣萬元

股東單位	認繳出資	實繳出資	股權佔比	出資方式
四川交投創新投資發展有限公司	72,250	72,250	85%	現金
金浩集團有限公司	12,750	12,750	15%	現金
小計	85,000	85,000	100%	

2022年7月11日，股東「四川交投創新投資發展有限公司」更名為「蜀道（四川）創新投資發展有限公司」。

截至評估基準日，荊宜公司註冊資本8.5億元，股東系蜀道（四川）創新投資發展有限公司、金浩集團有限公司。股權結構如下：

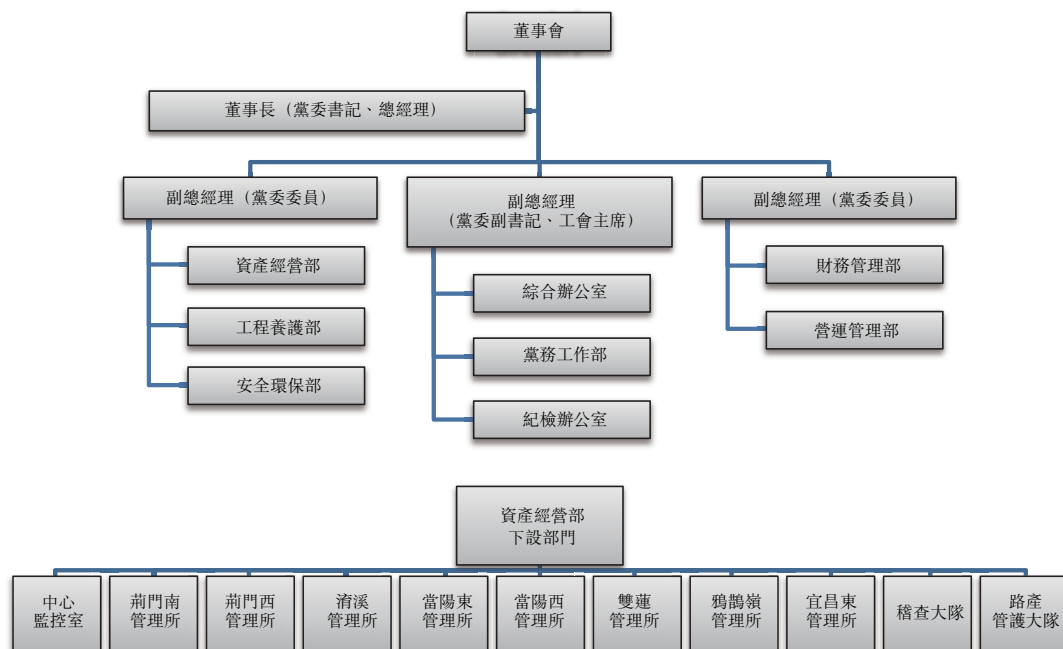
金額單位：人民幣萬元

股東單位	認繳出資	實繳出資	股權佔比	出資方式
蜀道（四川）創新投資發展有限公司	72,250	72,250	85%	現金
金浩集團有限公司	12,750	12,750	15% ^{附註}	現金
小計	85,000	85,000	100%	

附註：因荊宜公司訴金浩集團等利益相關人損害公司利益責任糾紛案勝訴，金浩集團持有荊宜公司的15%股權已被查封（詳見本報告「特別事項說明－重大訴訟事項」）。

3、組織架構及資產結構

荊宜公司建立了股東會、董事會、監事會和經理層的法人治理結構，設置有黨務工作部、紀檢辦公室、綜合辦公室、安全環保部、資產經營部、工程養護部、營運管理部、財務管理部等職能部門。荊宜高速全線設立荊門南、涪溪、當陽東、當陽西、雙蓮、鴉鵲嶺、荊門西、宜昌東等8個匝道收費站及1個中心監控室、稽查大隊、路產管護大隊，均由資產經營部統一管理。8個匝道收費站均納入全省高速公路聯網收費範圍。組織結構圖如下：



4、主要經營業務及特許經營權情況

荊宜公司主要業務為荊宜高速公路運營。根據湖北省交通廳與荊宜公司簽訂的《湖北荊宜高速公路特許權協議》，公路特許經營權為荊宜公司在特許期內依法享有的特許權，是依托在公路、公路附屬設施上的無形資產，包括：收費權、廣告經營權、服務設施經營權。

(1) 荊宜高速概況

荊宜公司為國高網G42線（含S51線）荊門至宜昌高速公路的經營管理單位。荊宜高速公路是經國務院批准、交通部頒佈的「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的重要組成部分，是「湖北省骨架公路網」規劃「六縱五橫一環」骨架的主要「一橫」，是湖北省以「業主負責、行業監督、政府服務、依法行政」的新建設模式，首批採用非政府全額投資建設的高速公路之一。荊宜高速公路全長94.998公里，採用全封閉、全立交、雙向四車道的技術標準建設，起於荊門市掇刀區、東寶區和宜昌市的當陽當、夷陵區、猇亭區。荊門至當陽段設計速度110km/h，路基寬度26m；當陽至宜昌段設計速度100km/h，路基寬度24.5m。項目於2008年1月11日建成開通進入運營。

2013年5月17日，湖北省人民政府辦公廳出具《省人民政府辦公廳關於湖北荊宜高速公路收費年限有關問題的複函》，同意湖北荊（門）宜（昌）高速公路收費年限為30年，即自2007年12月25日起至2037年12月24日止。根據湖北省交通運輸廳文件鄂交發[2021]213號《省交通運輸廳關於延長收費公路期限的通知》，對經省政府批准設站收費且在新冠疫情防控期間免收車輛通行費的收費公路項目，在原批准的收費期限基礎上順延79天，荊宜公司的收費期限變更為2007年12月25日至2038年3月13日，距評估基準日尚有12.67年運營期。

根據荊宜公司簽訂的《特許權合同》第八十條，除荊宜公司流動資產、荊宜公司在收費期形成的與項目經營無關且不在項目土地使用區域範圍內的資產等兩類資產外，其餘都屬於移交資產。按照荊宜公司現有經營業務及預測期間的規劃業務，所有經營性長期資產均屬於移交資產。

(2) 附屬服務設施

① 白河服務區

2010年9月8日，荊宜公司與福清市永益餐飲服務管理有限公司（以下簡稱「福清永益」）簽署了《湖北荊宜高速白河服務區租賃合同》，荊宜公司將白河服務區出租給福清永益用於開展餐飲、住宿、超市、汽修經營項目。2014年10月10日，福清永益出具《關於變更合同履行主體的申請》，福清永益決定變更合同履行主體，由福建省翰弘投資管理有限公司（以下簡稱「福建翰弘」）代替其履行原合同，福建翰弘出具《關於代為履行合同的承諾函》，福建翰弘承諾代替福建永益履行原合同；2015年12月14日，荊宜公司與福建翰弘簽署《湖北荊宜高速白河服務區續租合同》；2017年9月25日，荊宜公司與福建翰弘簽署了《湖北荊宜高速白河服務區續租合同補充協議》，租賃期限延至2037年12月24日。2021年4月26日，雙方簽署《湖北荊宜高速白河服務區續租合同補充協議》，確定本租賃周期（2021年2月8日至2026年2月7日）租金標準為200萬元／年，租賃總期限不變，仍為2037年12月24日。

② 白河服務區加油站

2005年12月23日，荊宜公司與中國石油天然氣股份有限公司華中銷售分公司簽署了《湖北荊宜高速公路白河服務區加油站委託經營合同書》，荊宜公司將白河服務區加油站委託給中國石油天然氣股份有限公司華中銷售分公司經營，委託經營期限為30年，自荊宜高速公路建成通車且經湖北省人民政府依法核准收費之日起計算，委託經營費用為4,200萬元。

③ 涓溪服務區

2017年8月16日，荊宜公司、首都機場資產管理公司（荊宜公司前股東主管單位）、福建翰弘三方簽署《荊宜高速新增服務區洽商會議紀要》，約定：荊宜公司擁有新增服務區的產權，荊宜公司委託福建翰弘進行投資建設，由福建翰弘承擔工程建設費用及已確定的土地款，並由此取得涓溪服務區的项目經營權，獲得所有收益；如荊宜高速特許經營權到期後可延期，則福建翰弘經營權相應順延。2017年9月25日、2017年12月29日，荊宜公司與福建翰弘又先後簽署了《湖北荊宜高速公路涓溪服務區項目合作協議》、《湖北荊宜高速公路涓溪服務區項目補充協議》，福建翰弘在雙方的合作期限內先向荊宜公司繳納經營承包費，經營承包費總額為福建翰弘實際墊付的工程建設費用及土地款，每年應繳納的經營承包費為經營承包費總額除以項目經營期，福建翰弘以沖抵墊付款的形式繳納承包經營費；福建翰弘項目經營期自項目正式運營日起至2037年12月24日結束。協議同時約定，福建翰弘成立湖北涓溪高速服務區有限公司作為項目實施方，享有並承擔福建翰弘在協議中的權利義務。

5、過往財年財務及經營狀況

人民幣萬元

項目	2022A	2023A	2024A	2025(1-7)A
資產	195,840.15	199,185.37	186,205.16	168,820.92
負債	176,267.97	162,852.91	143,626.49	111,381.78
股東權益	19,572.19	36,332.46	42,578.67	57,439.14
營業收入	49,192.65	52,915.01	51,168.49	31,048.15
淨利潤	12,894.65	16,760.27	19,205.69	14,860.47
經營現金流量淨額	31,208.79	30,472.98	55,417.00	7,650.49

附註：2022年、2023年數據摘自荊宜公司年報，2024年、2025年1-7月數據摘自專項審計報告數據。

從近3年經營數據看，荊宜公司通行費收入變化不大，淨利潤變化主要為外部借款額下降使財務費用降低，從而帶來淨收益增長。

6、會計政策及稅項

(1) 荊宜公司執行財政部《企業會計準則》。

(2) 荊宜公司適用的主要稅種、稅率如下：

稅種	計稅依據	稅率
所得稅	應納稅所得額	25%
增值稅	銷售額	*3%、5%、6%、9%、13%
城市維護建設稅	應納流轉稅額	7%
教育費附加	應納流轉稅額	3%
地方教育費附加	應納流轉稅額	2%

*： 荊宜公司根據不同收入類別分別執行以下增值稅率：

簡易計稅3%—通行費收入及路賠

簡易計稅5%—廣告租金、白河充電樁及換電站場地租賃、白河服務區租賃

一般計稅6%—白河物業管理、代建收入及施工配合費

一般計稅9%—代收代建水費、涪溪服務區租賃

一般計稅13%—代收代繳電費

7、委託人和被評估單位之間的關係

委託人蜀南公司為被評估單位荊宜公司股權購買方，委託人蜀道創投為被評估單位荊宜公司股權出讓方。

(四) 關聯交易情形

股東蜀道創投為荊宜公司提供股東借款，截至評估基準日，本金餘額為人民幣93,806.67萬元，待結算應計利息餘額為人民幣390.61萬元。

關聯單位蜀道投資集團有限責任公司(資金中心)資金集中管理款，截至評估基準日，賬列其他應收款餘額為人民幣9,447.15萬元。

(五) 其他資產評估報告使用人

資產評估委託合同約定，評估報告使用人為蜀南公司、蜀道創投及其相關關聯公司。此外，其他資產評估報告使用人還包括法律、行政法規規定的資產評估報告使用人。

二、 評估目的

根據《蜀道投資集團有限責任公司關於蜀道創投非公開協議轉讓所持湖北荊宜高速公路有限公司股權項目立項的批覆》(蜀道司發[2024]93號)、《蜀道資本控股集團有限公司關於蜀道(四川)創新投資發展有限公司湖北荊宜高速公路有限公司股權轉讓項目立項的批覆》(蜀道資司發[2024]21號)、《蜀道(四川)創新投資發展有限公司辦公會議紀要》(2025第13次)、《四川蜀南投資管理有限公司2025年第29次總經理辦公會議紀要》，蜀道創投擬轉讓荊宜公司股權、蜀南公司擬收購荊宜公司85%股權。為此，需對涉及的湖北荊宜高速公路有限公司股東全部權益的價值進行評估，為該經濟行為提供價值參考。

三、 評估對象和評估範圍

評估對象為荊宜公司的股東全部權益，涉及的評估範圍為荊宜公司經審計後的資產及負債。

評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致，賬面價值經信永中和會計師事務所(特殊普通合夥)進行了專項審計並出具XYZH/2025CDAA1B0927號的《審計報告》。

(一) 表內資產、負債

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	賬面價值
1	流動資產	11,865.79
2	非流動資產	156,955.13
	固定資產	6,119.44
	在建工程	129.47
	無形資產	138,664.26
	長期待攤費用	228.07
	遞延所得稅資產	11,813.89
3	資產合計	168,820.92
4	流動負債	102,626.93
5	非流動負債	8,754.85
6	負債合計	111,381.78
7	股東權益	57,439.14

(二) 表外資產、負債

經企業申報，評估人員核實後，企業無表外資產或負債。

(三) 主要資產情況

BOT項目荊宜高速公路特許經營權資產組：包括荊宜高速公路運營管理涉及的房屋建築物、構築物、土地等不動產（涪溪服務區除外），機器設備、車輛、電子設備等固定資產，處於未完工狀態的在建工程項目，以及無形資產－公路特許經營權等。其中，房屋建築物、構築物、土地等不動產（涪溪服務區除外）賬面值包含在無形資產－公路特許經營權中。資產組具體構成如下：

金額單位：萬元

科目名稱	單位	數量	賬面原值	賬面淨值
機器設備	台／套／項	15	10,078.31	5,665.57
車輛	輛	16	339.55	76.64
電子設備	台／套	1,173	657.69	377.23
在建工程	項	2	129.47	129.47
無形資產－公路特許經營權	項	1		
其中：房屋建築物	幢	34	283,969.41	135,660.46
構築物	項	42		
土地	宗	15		
合計			295,174.43	141,909.37

四、價值類型

充分考慮本項目之評估目的、市場條件和評估對象自身條件等因素，確定評估對象的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。市場價值反映了市場整體而不是市場中的某些主體對資產價值的認識和判斷。

五、評估基準日

本項目評估基準日為2025年7月31日，評估基準日系由委託人確定。

六、評估依據

（一）經濟行為依據

1. 《蜀道投資集團有限責任公司關於蜀道創投非公開協議轉讓所持湖北荊宜高速公路公司股權項目立項的批覆》（蜀道司發[2024]93號）；
2. 《蜀道資本控股集團有限公司關於蜀道（四川）創新投資發展有限公司湖北荊宜高速公路公司股權轉讓項目立項的批覆》（蜀道資司發[2024]21號）；
3. 《蜀道（四川）創新投資發展有限公司辦公會會議紀要》（2025第13次）；
4. 《四川蜀南投資管理有限公司2025年第29次總經理辦公會會議紀要》；

（二）法律法規依據

5. 主席令十二屆第四十六號《中華人民共和國資產評估法》；
6. 國務院令732號《國有資產評估管理辦法》（2020年11月29日修訂）及其施行細則；
7. 財政部令14號《國有資產評估管理若干問題的規定》；
8. 國務院令378號《企業國有資產監督管理暫行條例》；
9. 國資委令12號《企業國有資產評估管理暫行辦法》；
10. 國資委產權[2006]274號《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》、國資產權[2009]941號《關於企業國有資產評估報告審核工作有關事項的通知》、國資發產權[2013]64號《企業國有資產評估項目備案工作指引》及川國資委[2018]18號《四川省企業國有資產交易監督管理辦法》、川國資發[2024]17號《關於優化省屬監管企業資產評估管理有關規定》等國資監管文件；

11. 國資委、財政部令第32號《企業國有資產交易監督管理辦法》；
12. 財政部令第86號《資產評估行業財政監督管理辦法》；
13. 《中華人民共和國公司法》(2018年修正)；
14. 主席令十三屆第三十二號《中華人民共和國土地管理法》(2019年修正)；國務院令(1990)第55號《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》(2020年修正)；GB/T21010-2017《土地利用現狀分類》；
15. 主席令十三屆第三十二號《中華人民共和國城市房地產管理法》(2019年修正)；
16. 主席令十屆第六十三號《中華人民共和國企業所得稅法》；
17. 國務院令第691號《中華人民共和國增值稅暫行條例》；
18. 《關於深化增值稅改革有關政策的公告》(財政部稅務總局海關總署公告2019年第39號)；
19. 《中華人民共和國公路法》(2017年修正)；
20. 《收費公路管理條例》(2004年9月13日中華人民共和國國務院令第417號公佈，經2021年11月1日修訂實施)；
21. 《收費公路權益轉讓辦法》(中華人民共和國交通運輸部、中華人民共和國國家發展和改革委員會、中華人民共和國財政部2008年第11號)；
22. 《湖北省高速公路管理條例》(2022年修正)；

23. 中華人民共和國國家發展和改革委員會、中華人民共和國財政部、中華人民共和國住房和城鄉建設部、中華人民共和國交通運輸部中華人民共和國水利部、中國人民銀行聯合發佈的《基礎設施和公用事業特許經營管理辦法》(2024年3月28日)；
24. 財政部《企業會計準則》；
25. 其它相關的法律法規文件；

(三) 評估準則依據

26. 財政部發佈的資產評估基本準則；
27. 中國資產評估協會發佈的資產評估職業道德準則、資產評估執業準則；

(四) 法律權屬依據

28. 《湖北荊宜高速公路有限公司章程》；
29. 《湖北荊宜高速公路特許權協議》；
30. 企業提供的房屋所有權證複印件、國有土地使用證複印件，未辦理房屋所有權證房屋的產權說明；
31. 企業提供的各類資產合同、協議複印件；
32. 企業出具的納入評估範圍內資產權屬無爭議的說明；
33. 項目建設合同、竣工驗收報告等；
34. 企業提供部分設備購置合同複印件、車輛行駛證複印件及產權說明；
35. 銀行開戶許可證、存款對賬單等存款證明複印件；
36. 被評估單位提供的其它相關產權證明資料；

（五）取價依據

37. 荊宜公司提供的以前年度財務會計資料，包括財務報表、審計報告等；
38. 荊宜公司提供的以前年度經營數據及分析資料、未來年度經營收益及投資預測有關資料；
39. 《省交通運輸廳省發展和改革委員會省財政廳關於優化調整湖北省高速公路車輛通行費貨車收費標準的通知》鄂交發[2021]]6號；
40. 評估基準日貸款市場同期LPR貸款利率；
41. 關於歸還股東借款的說明、銀行借款合同；
42. 評估人員收集、查詢、整理的其他與評估有關的詢價資料、參數資料。

（六）其他參考依據

43. 中交公路規劃設計院有限公司出具的《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》；
44. 信永中和會計師事務所（特殊普通合夥）出具XYZH/2025CDAA1B0927號《審計報告》。

七、評估方法

（一）評估方法選擇

以持續經營為前提，採用資產基礎法、收益法兩種方法對荊宜公司的股權價值進行評估。

資產基礎法是以資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法。結合本次評估情況，荊宜公司可以提供、評估師也可以從外部收集到滿足資產基礎法所需的資料，可以對荊宜公司資產及負債展開全面的清查和評估，因此本次評估適用資產基礎法。

收益法是指通過預測標的公司未來所能產生的收益，以其獲取收益面臨風險所要求的回報率進行折現，以反映企業當前市場價值的評估方法。根據本次評估情況，荊宜公司具備持續經營條件，產權明確並保持完好；荊宜公司未來收益能夠用貨幣衡量且能夠合理預測，預期收益對應的風險能夠合理量化。因此本次評估適用收益法。

基於以下理由，不採用市場法評估：資本市場中不存在足夠數量的與荊宜公司相同或相似的可比企業和股權交易案例，或雖有交易案例，但無法獲取該等交易案例的市場信息、財務信息及其他相關資料。

（二）資產基礎法具體運用

企業價值評估中資產基礎法，是指以被評估單位評估基準日的資產負債表為基礎，評估表內及可識別的表外各項資產、負債價值，確定公司股權價值的評估方法。基本公式：

$$\text{股權價值} = \Sigma \text{表內及可識別表外資產價值} - \Sigma \text{表內及可識別表外負債價值}$$

1、貨幣資金

本幣現金、銀行存款及以本國貨幣計價的其他貨幣資金，以核實後的賬面值作為評估值。

2、應收及預付款項

應收賬款和其他應收款：以賬面餘額減去評估風險損失後的差額作為評估值，賬面計提的壞賬準備按0值評估。

預付款項：對能夠收回相應貨物的或能夠接受相應勞務的預付款項，以核實後的賬面值為評估值；對於那些有確鑿證據表明收不回相應貨物或不能接受相應勞務的預付款項，也不能形成相應資產或權益的預付款項，評估值為0。

3、 其他流動資產

根據評估目的實現後的被評估單位還存在的、且與其它評估對象沒有重複的資產和權利的價值確定評估值。

4、 BOT項目荊宜高速特許經營權資產組

根據荊宜公司與政府簽訂的合同，結合本次特許經營權的特點，確定採用收益法進行評估。

本次評估特許經營權資產組選取資產組未來預期收益，採用恰當的折現率折現以獲得特許經營權評估價值。基於荊宜公司對涪溪服務區特殊建設、運營約定（詳見本評估報告對涪溪服務區相關不動產的說明），特許經營權資產組預期收益不含涪溪服務區的影響。

本次評估選取特許經營權形成的未來現金流作為預期收益。未來現金流量的預測是在特定資產組現有管理、運營模式前提下，以資產組當前狀況為基礎，考慮資產組在特許經營期內主要資產的後續支出、維護性支出後在剩餘使用壽命內可以實現的未來現金流量，不包括固定資產在將來可能發生的、尚未做出承諾的改良、重置有關的現金流量。委估資產組預計未來現金流量的現值計算方法如下：

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t} - C_0$$

P_0 ：	資產組預計未來現金流量的現值	R_t ：	第t期的歸屬於資產組的現金流量
n ：	可明確的預測期	r ：	折現率
C_0 ：	初始營運資金		

(1) 特許經營權資產組的現金流量

本次評估採用稅前現金流量。計算公式如下：

特許經營權資產組的現金流量 = 息稅前利潤(EBIT)+折舊及攤銷-資本性支出-營運資金變動

息稅前利潤(EBIT) = 營業收入-營業成本-稅金及附加-銷售費用-管理費用-研發費用+其他收益+營業外收入-營業外支出

由於特許經營權資產組為荊宜公司主要經營資產，收益基本覆蓋企業全部收益，故上述相關數據預測，參考收益法相關數據的預測。

(2) 預測期

據湖北荊宜高速公路特許權協議，收費期限為2007年12月25日起至2037年12月24日止。據湖北省交通運輸廳發佈的《省交通運輸廳關於延長收費公路期限的通知》(鄂交發[2021]213號)，對經省政府批准設站收費且在新冠疫情防控期間免收車輛通行費的收費公路項目，在原批准的收費期限基礎上順延79天，即收費期限順延至2038年3月13日。因此本次評估確定收益期限自2025年8月~2038年3月，即收益期12.67年。

(3) 折現率

以市場上觀察到的一定回報率為基礎，通過考慮一定的溢價來反映特許經營權資產組的特定風險。實務上，使用加權平均資本成本調整法的基礎一般是行業內具有代表性企業的加權平均資本成本。

基本公式： $r=WACCBT+\text{特許經營權資產組個別風險}$

$$WACCBT = \frac{1}{\frac{D}{E} + 1} \times \frac{1}{(1-T)} \times K_e + \frac{\frac{D}{E}}{\frac{D}{E} + 1} \times K_d$$

式中：

$\frac{D}{E}$ ：資本結構

K_e ：權益資本成本，採用CAPM模型確定， $K_e = R_f + MRP * \beta$

K_d ：稅前債務資本成本

5、 涪溪服務區相關的不動產

對涪溪服務區不動產，基於其經營期內實際已全部對外承包經營，通過收取固定租金方式獲取收益的情況考慮，本次選用收益法進行評估。

收益法是指將被估房地產的未來預期淨收益，選用適當的折現率將其折現到評估基準日後累加，以此估算被估房地產價值的方法。基本公式：

$$P = \frac{A_i}{r - g} \left[1 - \left(\frac{1 + g}{1 + r} \right)^n \right] + \frac{V_n}{(1 + r)^n}$$

P： 房地產收益價值

A_i ： 收益期i的預期淨收益，並假定預期淨收益在年初實現

r： 折現率

g： 淨收益增長率

n： 收益期

V_n ： 建築物在收益期結束時的價值

6、 遞延所得稅資產

在企業持續經營前提下，以核實後的賬面值作為遞延所得稅資產的評估值。

7、 負債

以評估目的實現後的被評估單位實際需要承擔的負債項目及金額確定負債的評估值。

(三) 收益法具體運用

企業價值評估中的收益法是指將預期收益資本化或折現，確定股權價值的評估方法。估值思路：本次評估選用的是現金流量折現法，將股權自由現金流量作為企業預期收益的量化指標，並使用與之匹配的股權資本成本模型(CAPM)計算折現率。計算公式如下：

$$E = P + C_1 - C_2 \text{ 公式一}$$

公式一中：

E ：股東全部權益價值；

P ：經營性權益評估價值；

C_1 ：溢餘及非經營性資產評估價值；

C_2 ：溢餘及非經營性負債評估價值；

其中，公式一中經營性權益評估價值(P)按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] + T_n \times (1+r)^{-n} \text{ 公式二}$$

公式二中：

R_t ：明確預測期的第t期的股權自由現金流量

t：明確預測期期數：1,2,3，…，n；

r：折現率；

T_n ：預測期末歸屬於股東的剩餘財產淨值；

(1) 預期收益的確定：

本次將股權自由現金流量作為企業預期收益的量化指標。

股權現金流量是歸屬於股東的現金流量，是淨利潤與非付現費用之和扣除付息債務的變動以及用於維持現有生產和擴大生產所需的資本支出和資金追加後剩餘的現金流量，其計算公式為：

股權現金流量＝淨利潤－營運資金變動－長期經營性資產變化＋長期經營性負債變化＋付息負債的變化

(2) **折現率的確定**：確定折現率有多種方法和途徑，按照收益額與折現率口徑一致的原則，由於本次評估收益額口徑為股權自由現金流量，則折現率選取股權資本成本模型(CAPM)。

(3) **詳細預測期數**。與前述特許經營權資產組預測期一致，為2025年8月~2038年3月。

(4) **溢餘資產及非經營性資產(負債)評估價值的確定**

非經營性資產及負債是指與高速公路運營之外的資產及負債，主要包括其他應收款、無形資產、遞延所得稅資產、應付賬款、合同負債、其他應付款、遞延收益、其他非流動負債。對該類資產負債，採用適用的方法單獨進行評估。

八、評估程序實施過程和情況

(一) 接受委託及前期準備

四川華衡於2025年8月18日接受評估委託，成立項目團隊，制定評估計劃，編製評估申報明細表、資產調查表、盈利預測樣表、評估資料清單及其填報要求。

(二) 指導企業清查資產、準備評估資料

對協助評估工作的企業人員進行指導，對評估申報明細表、資產調查表、盈利預測、需提供的評估資料等進行具體的講解和答疑。

（三）現場調查及收集評估資料

對評估對象及其所涉及資產、負債、損益、現金流量等進行現場調查，審核企業管理層提供的未來收益預測資料，獲取評估所需的基礎資料，並與註冊會計師、律師等專業人士溝通。

（四）評定估算、測算結果匯總、評估結論分析

對評估資料進行必要分析、歸納和整理，形成評定估算的依據。分析各種評估方法的適用性，選擇收益法、資產基礎法評估股權價值，形成測算結果並對其進行分析比較。

（五）內部審核和與委託人進行溝通

撰寫初步資產評估報告，進行內部審核。與委託人就資產評估報告有關內容進行溝通，並引導委託人正確理解評估結論。

九、評估假設

資產評估師根據評估準則，認定下列假設在評估基準日時成立，當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於假設改變而推導出不同評估結論的責任。

（一）前提假設

- 1、基於以下之考慮，本次評估評估師假設荊宜公司維持現有產品結構、經營規模和經營模式進行持續經營。
 - （1）評估目的實現後雖有控股權的變化但主要經營方向和經營策略不發生重大變化；
 - （2）現有的財務政策、定價政策和市場份額不會因為評估目的的實現而發生重大變化；

- (3) 評估基準日前後的非經營性資產和溢餘資產的效用不發生重大變化；
- (4) 儘管評估師已對車流量專業報告編製方獨立性、專業勝任能力進行必要評價及分析，但基於評估師專業能力限制考慮，本次評估假設專業報告預測車流量及通行費收入與最終實際車流量及通行費收入不會存在較大偏離。

(二) 特殊性假設

2、 本次評估評估師結合評估目的和荊宜公司未來可能的經營情況，模擬荊宜公司在一般的市場條件下的經營情況來估算企業價值。考慮的因素包括：

- (1) 由於高速公路收費標準由政府管控，其價格調整需經國家相關部門批准，未來荊宜高速收費標準的調整時間及幅度具有較大不確定性。限於職業水平和能力，資產評估師無法預測未來高速公路收費標準調整時間及幅度，因此我們假設荊宜高速的收費標準在特許經營期內都維持現有水平；
- (2) 提供產品或服務的成本考慮了企業為提供這些產品或服務所需承擔的各項成本、費用之後的完全成本；
- (3) 企業的稅收政策考慮了評估目的實現後企業必須實際承擔的稅賦水平；
- (4) 對企業非經營性資產和溢餘資產的判斷不是依據企業的現有效用，而是依據評估目的實現後企業的經營狀況判斷。

- 3、 根據特許權協議以及《省交通運輸廳關於延長收費公路期限的通知》等文件，荊宜高速收費期限為2007年12月25日~2038年3月13日，本次評估假設未來該特許經營權期限不會發生變化。
- 4、 截至評估基準日，荊宜公司付息債務為母公司蜀道創投提供的股東借款，賬面本金餘額人民幣93,806.67萬元。根據荊宜公司提供的《關於歸還股東借款的說明》及銀行借款合同（建設銀行、工商銀行合計人民幣9億元，借款利率2.43%），荊宜公司擬通過開展銀行借款以置換股東蜀道創投的股東借款，預計銀行借款到賬日期不晚於2025年12月31日。荊宜公司擬於取得銀行借款當天一次性歸還股東蜀道創投的全部剩餘股東借款本息，歸還全部股東借款本金前存量股東借款的利率仍以3.6%計息。本次評估假設荊宜公司於2025年12月31日取得銀行貸款，且同時歸還蜀道創投借款，相關資金結算如前述方式執行，依據提供的銀行借款合同約定利率和還款計劃進行預測。
- 5、 假設荊宜公司在未來的經營期內，其經營成本和費用等不會在現有基礎上發生大幅度的變化或波動。
- 6、 除非另有說明，假設荊宜公司完全遵守所有有關的法律法規，並假定荊宜公司管理層負責任地履行資產所有者的義務並稱職地對相關資產實行了有效地管理。

(三) 一般性假設

- 7、 假定目前行業的產業政策不會發生重大變化，沒有新的法律法規（不論有利或不利）將會頒佈。
- 8、 假定國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化，無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響。
- 9、 評估師充分了解現階段的宏觀經濟形勢，人民幣利率和匯率處於波動中，但限於職業水平和能力，無法預測其未來走勢，因此評估師假設人民幣利率和匯率在現有水平上不會發生重大變化。
- 10、 對於評估結論所依據而由委託人及其他各方提供的信息資料，評估師假定其為可信並根據評估程序進行了必要的驗證，但評估師對這些信息資料的真實性、合法性、完整性不做任何保證。
- 11、 對於價值估算所依據的資產使用方式所需由有關地方、國家政府機構、私人組織或團體簽發的一切執照、使用許可證、同意函或其他法律性或行政性授權文件假定已經或可以隨時獲得更新。

十、評估結論

(一) 資產基礎法測算結果

採用資產基礎法評估，荊宜公司資產賬面值168,820.92萬元、評估值392,189.99萬元、評估增值223,369.07萬元、增值率132.3%，負債賬面值111,381.78萬元、評估值109,362.19萬元、評估減值2,019.59萬元、減值率1.8%，股東權益賬面值57,439.14萬元、評估值282,827.80萬元、評估增值225,388.66萬元、增值率392.4%。如下表：

資產評估結果匯總表

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面值 A	評估值 B	增減值 C=B-A	增值率 % D=C/A×100
1 流動資產	11,865.79	11,865.79	—	—
2 非流動資產	156,955.13	380,324.20	223,369.07	142.3
固定資產	6,119.44	—	-6,119.44	-100.0
在建工程	129.47	—	-129.47	-100.0
無形資產	138,664.26	368,282.24	229,617.98	165.6
遞延所得稅資產	11,813.89	11,813.89	—	—
3 資產總計	168,820.92	392,189.99	223,369.07	132.3
4 流動負債	102,626.93	102,462.87	-164.06	-0.2
5 非流動負債	8,754.85	6,899.32	-1,855.53	-21.2
6 負債合計	111,381.78	109,362.19	-2,019.59	-1.8
7 股東權益	57,439.14	282,827.80	225,388.66	392.4

(二) 收益法測算結果

採用收益法評估，荊宜公司股東全部權益賬面值57,439.14萬元、評估值283,461.32萬元，評估增值226,022.18萬元，增值率393.50%。

(三) 評估結論確定

1、測算結果分析

兩種方法測算結果相差633.52萬元，主要原因：

企業價值的大小不完全由構成企業的各單項要素資產的價值之和決定，作為一個有機的整體，資產基礎法無法反映各項要素資產以外的綜合因素對企業價值的影響。荊宜公司在現有公路運營區域內經營時間較長，業務相對穩定，風險基本可控，收益法從資產未來獲利能力的角度測算企業價值，反映了企業未來收益對權益的影響，能更完整體現高速公路運營企業的企業價值。

根據交通部、國家發改委、財政部聯合發文《收費公路權益轉讓辦法》(2008年第11號令)的規定，「轉讓收費公路權益進行收費權價值評估，評估方法應當採用收益現值法，所涉及的收益期限由轉讓方與資產評估機構在批准的收費期限內約定」。

綜合考慮上述因素，本次評估最終採用收益法評估結論。

2、評估結論確定

基於上述分析，本次評估採用收益法測算結果為評估結論。

在滿足評估假設條件下，荊宜公司股東全部權益在評估基準日的市場價值為人民幣283,461.32萬元。

本資產評估報告結論使用有效期一年，自評估基準日2025年7月31日起，至2026年7月30日止。

十一、特別事項說明

以下為在評估過程中已發現可能影響評估結論但非資產評估師執業水平和能力所能評定估算的有關事項，評估報告使用者應關注以下特別事項可能對經濟行為的影響。

（一）利用專家報告情況

- 1、本資產評估報告中所使用的資產、負債賬面值等相關信息，系利用委託人聘請的信永中和會計師事務所（特殊普通合夥）提供的《審計報告》中相關信息。信永中和會計師事務所（特殊普通合夥）系委託人聘請的獨立審計機構，是擁有相關業務審計資格的審計機構，我們認為將其作為評估依據具有時效性和可靠性，對其披露的相關信息，我們予以充分相信。
- 2、本報告所依據的車流量及通行費收入預測系採信委託人聘請的中交公路規劃設計院有限公司出具的《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》結論。該報告摘要情況如下：

專業機構名稱：中交公路規劃設計院有限公司

專業報告名稱：《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》

報告出具日期：2025年11月

測算方法：四階段法。交通增長率預測基於相關公路歷年的交通趨勢分析與經濟發展趨勢，根據項目影響區的歷年GDP增長率趨勢與歷年相關公路的交通發展趨勢，根據彈性系數法進行預測。採用非集計模型中的Logit模型對出行方式分擔率進行預測。綜合前述趨勢型、鐵路轉移交通量分析預測，採用弗雷特(Frator)法計算未來特徵年OD表，均衡分配法進行交通量分配，最終交通量是交通分配後的趨勢交通量減去其他交通方式轉移交通量的結果。最後，根據湖北省收費公路的收費標準與優惠政策，並結合交通流量預測結果，計算出本項目所涉道路未來數年的通行費收入。
$$\text{各年通行費收入} = \sum \text{當年各車型年平均日交通量 (絕對數)} \times \text{各車型收費標準} \times \text{年收費天數} \times \text{車輛收費有效率}。$$

報告結論：荊宜高速2025年8月1日~2038年3月13日的合計通行費收入為82.42億元(含稅)。

經查：中交公路規劃設計院有限公司系委託人聘請的獨立專業機構，該機構取得《工程諮詢單位甲級資信證書》，證書編號：甲012024010540，資信類別：專業資信，業務：公路、建築、市政公用工程、水文地質、工程測量、岩土工程，有效期：2024年07月01日至2027年06月30日。評估人員查看了《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》引用的數據和信息，了解其測算模型，並與走訪了解到的荊宜高速運行現狀、清分數據、區域路網建設規劃等信息進行對比，對比情況相符。因此，我們認為將其作為評估依據具有時效性和可靠性，對其形成的車流量及通行費收入測算數據，我們予以充分相信。

(二) 權屬資料不完整或者存在瑕疵的情形

截至評估基準日，荊宜高速全線共建成1個監控中心，8個收費管理所，2對服務區。涉及房屋43幢，分別為鋼混、磚混或網架結構，總建築面積25,545.3 m²，均未辦理《不動產權證書》。

湖北荊宜高速公路有限公司未辦證房屋明細表

序號	坐落位置	建築物名稱	結構	建成年月	建築面積	備註
					(m ²)	
1	掇刀收費站(荊門南)	監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	923.46	尚未辦理《不動產權證書》
2		水泵房	磚混	2008/01/11	73.30	尚未辦理《不動產權證書》
3		配電房	磚混	2008/01/11	69.00	尚未辦理《不動產權證書》
4		監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	984.30	尚未辦理《不動產權證書》
5	涓溪收費站	配電房	磚混	2008/01/11	69.00	尚未辦理《不動產權證書》
6		水泵房	磚混	2008/01/11	73.30	尚未辦理《不動產權證書》
7	當陽東收費站	監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	1,021.42	尚未辦理《不動產權證書》
8		配電房	磚混	2008/01/11	69.00	尚未辦理《不動產權證書》
9		水泵房	磚混	2008/01/11	73.30	尚未辦理《不動產權證書》
10	當陽西收費站(玉泉收費站)	監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	939.66	尚未辦理《不動產權證書》

序號	坐落位置	建築物名稱	結構	建成年月	建築面積 (m ²)	備註
11	雙蓮收費站	綜合樓	鋼混	2008/01/11	966.12	尚未辦理《不動產權證書》
12		配電房	磚混	2008/01/11	69.00	尚未辦理《不動產權證書》
13		水泵房	磚混	2008/01/11	73.31	尚未辦理《不動產權證書》
14		監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	938.28	尚未辦理《不動產權證書》
15	鴉鵲嶺收費站	配電房	磚混	2008/01/11	69.00	尚未辦理《不動產權證書》
16		水泵房	磚混	2008/01/11	73.30	尚未辦理《不動產權證書》
17		綜合樓	鋼混	2008/01/11	2,436.00	尚未辦理《不動產權證書》
18		維修間	磚混	2008/01/11	272.50	尚未辦理《不動產權證書》
19	白河服務區北	加油站站房	磚混	2008/01/11	212.90	尚未辦理《不動產權證書》
20		加油站罩棚	網架	2008/01/11	171.15	尚未辦理《不動產權證書》
21		配電房	磚混	2008/01/11	126.20	尚未辦理《不動產權證書》
22		水泵房	磚混	2008/01/11	73.30	尚未辦理《不動產權證書》
23	白河服務區南	綜合樓	鋼混	2008/01/11	2,436.00	尚未辦理《不動產權證書》
24		維修間	磚混	2008/01/11	272.50	尚未辦理《不動產權證書》
25		加油站站房	磚混	2008/01/11	212.90	尚未辦理《不動產權證書》
26		加油站罩棚	網架	2008/01/11	171.15	尚未辦理《不動產權證書》

序號	坐落位置	建築物名稱	結構	建成年月	建築面積 (m ²)	備註
27	玉泉管理中心(含養護中心)	監控綜合樓	鋼混	2008/01/11	2,399.29	尚未辦理《不動產權證書》
28		宿舍樓	磚混	2008/01/11	1,821.46	尚未辦理《不動產權證書》
29		門衛室	磚混	2008/01/11	38.94	尚未辦理《不動產權證書》
30		配電房	磚混	2008/01/11	135.71	尚未辦理《不動產權證書》
31		水泵房	磚混	2008/01/11	73.31	尚未辦理《不動產權證書》
32		養護綜合樓	鋼混	2008/01/11	735.63	尚未辦理《不動產權證書》
33		機械維修間	彩鋼	2008/01/11	272.50	尚未辦理《不動產權證書》
34		門衛室	磚混	2008/01/11	22.09	尚未辦理《不動產權證書》
35		南區綜合樓	鋼混	2019/12/29	3,241.68	尚未辦理《不動產權證書》
36		北區綜合樓	鋼混	2019/12/29	3,241.68	尚未辦理《不動產權證書》
37	育溪服務區	南區垃圾房	磚混	2019/12/29	22.09	尚未辦理《不動產權證書》
38		北區垃圾房	磚混	2019/12/29	22.09	尚未辦理《不動產權證書》
39		南區維修間	磚混	2019/12/29	126.88	尚未辦理《不動產權證書》

序號	坐落位置	建築物名稱	結構	建成年月	建築面積	
					(m ²)	備註
40		北區維修間	磚混	2019/12/29	126.88	尚未辦理《不動產權證書》
41		設備用房	磚混	2019/12/29	202.50	尚未辦理《不動產權證書》
42		南區加油站	網架	2019/12/29	96.61	尚未辦理《不動產權證書》
43		北區加油站	網架	2019/12/29	96.61	尚未辦理《不動產權證書》
合計					25,545.30	

荊宜公司出具《關於無產權證房屋的情況說明和承諾》，聲明上述資產為公司所有，產權不存在爭議。對產權完備過程中可能發生的費用在評估中未予考慮，對可能產生的糾紛不承擔任何責任。提請報告使用人注意該事項對評估結論的影響。

(三) 抵(質)押擔保、對外擔保、或有負債(或有資產)事項

1、重大訴訟事項

(1) 9,000萬訴訟案：

根據北京市高級人民法院於2019年7月15日做出的(2016)京民終200號《民事判決書》，荊宜公司訴金浩集團、北京嘉利恒德房地產開發有限公司(以下簡稱「嘉利恒德」)公司利益責任糾紛一案(以下簡稱「9,000萬訴訟案」)勝訴，金浩集團和嘉利恒德應向荊宜公司支付佔用資金人民幣9,000萬元並賠償佔用資金自劃轉之日起至償還之日止的利息損失。

根據北京市第三中級人民法院出具的(2019)京03執1009號《執行裁定書》顯示，9,000萬訴訟案已經進入執行階段。根據荊宜公司提供的資料，荊宜公司在9,000萬訴訟案過程中輪候查封了金浩集團持有荊宜公司15%的股權、凍結了嘉利恒德持有斯太爾動力股份有限公司（證券代碼：000760，證券簡稱：斯太退）的1,360,088股份。經查詢公開信息顯示：因存在重大違法形為，斯太退於2021年7月23日被深交所決定終止上市並摘牌；退市後的主辦券商光大證券股份有限公司於2025年最新一次發佈的風險提示公告顯示，主辦券商已無法與斯太退公司方面取得聯繫。

(2) 3.8億訴訟案：

根據北京市高級人民法院於2023年6月20日出具的(2021)京民初10號《民事判決書》，荊宜公司訴金浩集團、胡和建（香港籍公民）損害公司利益糾紛一案（以下簡稱「**3.8億訴訟案**」）勝訴，金浩集團和胡和建應向荊宜公司支付佔用資金人民幣380,351,265.6元並賠償佔用資金的利息損失。

3.8億訴訟案二審由最高人民法院受理，根據荊宜公司提供的資料，荊宜公司在辦理3.8億訴訟案過程中，查封了金浩集團持有荊宜公司15%的股權、金浩集團持有航港金控49%的股權。2025年9月8日，該案已由最高人民法院作出(2024)最高法民終34號民事判決書，判決駁回金浩集團、胡和建的上訴請求，維持原判。目前該案的重點在於後續執行，資產執行時間及執行金額尚不確定。

荊宜公司前期已對涉訴的人民幣9,000萬元和人民幣3.8億元應收款項全額計提壞賬準備。由於涉訴事項尚未完結，本次評估對荊宜公司上述訴訟執行回款時間及金額均難以估計，故本次評估對應收款項按核實後賬面淨值列示處理，同時對遞延所得稅資產按核實後賬面值保留，對上述訴訟的執行回款未納入本次評估範圍。特此提請評估報告使用者關注此事項對評估結論的影響。

（四）評估程序受限及採取的彌補措施情形

- 1、 本次評估中，評估師未對各種設備在評估基準日的技術參數和性能做技術檢測，評估師在假定企業提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過現場調查做出判斷。
- 2、 本次評估中，評估師未對各種建、構築物的隱蔽工程及內部結構（非肉眼所能觀察的部分）做技術檢測，評估師在假定企業提供的有關工程資料是真實有效的前提下，在未借助任何檢測儀器的條件下，通過實地勘查做出判斷。

（五）重大期後事項

- 1、 截至評估基準日，荊宜公司付息債務為母公司蜀道創投提供的股東借款，賬面本金餘額人民幣93,806.67萬元。根據荊宜公司提供的《關於歸還股東借款的說明》及銀行借款合同（建設銀行、工商銀行合計人民幣9億元，借款利率2.43%），荊宜公司擬通過開展銀行借款以置換股東蜀道創投的股東借款，預計銀行借款到賬日期不晚於2025年12月31日。荊宜公司擬取得銀行借款當天一次性歸還股東蜀道創投的全部剩餘股東借款本息，歸還全部股東借款本金前存量股東借款的利率仍以3.6%計息。本次評估假設荊宜公司於2025年12月31日取得銀行貸款，且同時歸還蜀道創投借款，相關資金結算如前述方式執行，依據提供的銀行借款合同約定利率和還款計劃進行預測。

- 2、 評估基準日後、使用有效期以內，若評估對象涉及的資產之狀態、使用方式、市場環境等方面與評估基準日時發生顯著變化，或者由於評估假設已發生重大變化，從而導致本評估結論發生重大變化時，不能直接使用本評估結論，須對評估結論進行調整或重新評估。

(六) 政府補助事項：

- 1、 2020年12月3日，荊宜公司與荊門市人民政府（以下簡稱「荊門政府」）簽訂《荊門南收費站開通運營協議書》約定，雙方共同推進荊門南收費站開通事宜，荊宜公司負責荊門南收費站機電系統改造工程建設，合同簽訂後10日內荊門政府一次性補助人民幣300萬元，荊門南收費站開通後的經營管理、維護等由荊宜公司負責，荊門政府給予荊宜公司人民幣1億元的營運補貼資金（包括營運成本和企業所得稅），從協議簽訂生效後下一年度起分17年支付，每年支付不低於人民幣400萬元。截至2025年9月末，荊宜公司已收到營運補貼資金人民幣1,600萬元（歸屬於2021-2024年期間的補貼資金）。

- 2、 根據荊宜公司於2021年6月29日與宜昌市政府簽訂的《宜昌市與湖北荊宜高速公路有限公司合作框架協議》，約定：荊宜公司將公司總部遷入宜昌市主城區；宜昌市政府投資建設荊宜高速公路與峽州大道互通立交及相關配套工程項目，包括收費站、收費大棚、荊宜高速聯絡道路、峽州大道聯絡道路、管理所；荊宜公司在收費站附近投資新建小型服務區（含加油站）；宜昌市政府將按荊宜公司實繳增值稅、企業所得稅總額10%的額度，通過預算安排產業扶持資金，並於2027年起逐年向荊宜公司撥付產業扶持資金。截至評估基準日，荊宜公司已按約定將公司註冊地及納稅關係轉移至宜昌市，尚未在宜昌市城區購買總部用房；荊宜公司作為代建方，政府作為投資方，約定建設的互通立交及相關配套工程項目涉及的房建工程、精裝修工程、機電工程均已完工交驗，並於6月28日開通運行宜昌東收費站；因土地規劃原因，荊宜公司尚未在猇亭區投資建設宜昌東服務區。鑒於該扶持資金的撥付有明確的計算方式、支付時間，經與政府歸口管理單位宜昌市城建項目管理中心訪談了解，荊宜公司與政府簽訂的合作框架協議有效，後續若存在未履行完或變更履行的情況雙方可以補充協議方式另行約定。

由於與宜昌市政府簽訂協議約定的資金撥付時間未到，加之前述兩項政府補助能否在未來經營期內按約定持續取得存在不確定性，為此蜀道創投向蜀南公司承諾：如未來荊宜公司未全額收到前述政府補助，蜀道創投將在每次差異結算年約定時間前，將上述差額的85%支付給蜀南公司。鑒於此，本次評估結論將前述兩項政府補助按協議約定方式計算現金淨流入。特此提請評估報告使用者關注此事項對評估結論的影響。

十二、資產評估報告使用限制說明

- (一) 使用範圍。資產評估報告只能用於資產評估報告載明的評估目的和用途；資產評估報告只能由資產評估報告載明的資產評估報告使用人使用；除法律、行政法規規定及相關當事人另有約定外，未徵得四川華衡同意，資產評估報告的內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體；資產評估報告在有效使用期內有效。
- (二) 委託人或者其他資產評估報告使用人未按照法律、行政法規規定和資產評估報告載明的使用範圍使用資產評估報告的，四川華衡及其資產評估師不承擔責任。
- (三) 除委託人、資產評估委託合同中約定的其他資產評估報告使用人和法律、行政法規規定的資產評估報告使用人之外，其他任何機構和個人不能成為資產評估報告的使用人。
- (四) 資產評估報告使用人應當正確理解和使用評估結論，評估結論不等同於評估對象可實現價格，評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。
- (五) 本評估報告需提交國有資產監督管理部門或者企業有關主管部門備案審查，備案完成後方可正式使用。

十三、資產評估報告日

資產評估報告日為二〇二五年十一月二十八日。

(此頁無正文)

資產評估機構 ： 四川天健華衡資產評估有限公司

資產評估師 ： 趙繼明

資產評估師 ： 官衡

I. 評估報告附件十三「資產賬面價值與評估結論存在較大差異的說明」詳情如下。

資產賬面價值與評估結論存在較大差異的說明

本次對荊宜公司股東全部權益價值的評估採用資產基礎法和收益法兩種方法評估，最終選取收益法測算結果作為評估結論。

經實施資產評估程序，荊宜公司股東全部權益賬面值57,439.14萬元、評估值283,461.32萬元，評估增值226,022.18萬元，增值率393.50%。

增值原因系：

荊宜公司股東全部權益賬面值反映的是歷史形成成本及按會計政策處理後的經營成果。由於主要資產荊宜高速建設時間較早，公路分佈區域使其橋隧比相對較低，形成的歷史造價較低，按照工作量法（即車流量法）攤銷後的淨額低；歷史年度付息負債高，財務費用負擔較大，該等因素綜合造成荊宜公司股東權益賬面值較低。而收益法從荊宜公司資產未來獲利能力的角度反映其股權價值，考慮了其較好的盈利能力，故較歷史賬面值增值。

II. 評估報告補充說明詳情如下。

**關於《四川蜀南投資管理有限公司擬收購
蜀道（四川）創新投資發展有限公司
持有的湖北荊宜高速公路有限公司85%股權涉及
其股東全部權益價值評估項目資產評估報告》
（川華衡評報[2025]270號）重要參數選用及
測算、敏感性分析說明**

一、重要參數的選用及測算

（一）營業收入

1、通行費收入

我們引用了中交公路規劃設計院有限公司出具的《荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告》（以下簡稱：車流量報告）來預測未來年度湖北荊宜高速公路有限公司通行費收入。通行費收入（不含稅）預測結果見下表：

人民幣萬元

項目名稱	2025年	2026年	2027年	2028年
	8-12月			
通行費收入	21,895.04	54,517.48	56,377.67	59,426.21

（續上表）

項目名稱	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
通行費收入	55,053.40	58,026.21	60,503.88	63,085.44	65,772.82

（續上表）

項目名稱	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
					1-3月
通行費收入	68,577.67	71,498.06	73,788.35	76,148.54	15,500.97

2、其他業務收入預測

- (1) 服務區租金收入：包含涓溪及白河服務區、換電站以及充電樁場地租賃。其中：涓溪服務區租金收取情況特殊，對應資產、負債均劃分為非經營性資產（負債）評估，不在此處重複預測；其他租金預計將持續發生，未來年度收入參考2024年實際水平預測。
- (2) 廣告位收入：根據省交通運輸廳省市場監督管理局2023年7月頒佈的《關於印發湖北省高速公路廣告牌清理整治工作方案的通知》（鄂交發[2023]69號），在全省開展高速公路廣告牌清理整治工作，荊宜高速在原廣告牌許可期到期後（2024年7月13日）已無廣告位業務收入，結合荊宜公司介紹及評估基準日實際情況，本次不再預測廣告位收入。
- (3) 其他租賃收入：系中國移動通信管道、中石油加油站及中國電信管道租賃收入。本次評估按照合同約定租賃期內分期確認收入進行預測。
- (4) 其他收入：包括物業管理收入、辦公租賃收入、宜昌東代建收入等。其中，未來年度物業管理費、辦公租賃收入預計可持續，故參考2024年實際水平進行預測。宜昌東代建項目已完工開通，該代建系非持續項目，故預期不再有該項收入。

經測算，未來年度上述其他收入預測如下：

人民幣萬元

項目名稱	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
	8-12月				
服務區租金收入	79.37	213.33	213.33	213.33	213.33
廣告位收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他租賃收入	58.33	218.75	218.75	218.75	195.00
其他收入	28.57	64.42	64.42	64.42	64.42

(續上表)

項目名稱	2030-	2035年	2036年	2037年	2038年
	2034年				1-3月
服務區租金收入	213.33	213.33	213.33	213.33	35.56
廣告位收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他租賃收入	161.75	140.00	140.00	140.00	0.00
其他收入	64.42	64.42	64.42	64.42	10.74

(二) 營業成本

- 1、折舊攤銷：按照四川成渝會計政策結合各項資產賬面值進行預測。其中，公路經營權攤銷採用車流量法，本次車流量總數由兩部分構成，基準日前採用實際車流量數，基準日後車流量數據選用中交公路規劃設計院有限公司出具的車流量報告預測數。
- 2、公路災害預防及搶修：2025年度參考2025年荊宜公司預算數據，2025年之後參照歷史年度實際發生數並考慮公路現狀，預計各年度年均支出人民幣150萬元。

3、公路養護：

(1) 日常及專項養護

2025年全年預測數：荊宜公司結合公司實際路產狀況及當地政策要求編製2025年日常專項及政策性養護預算，其中政策性養護支出包括綠化景觀提升、中央波形護欄改造升級等。評估人員根據已簽訂養護、勘察設計、監理、檢測等合同以及當地政策文件進行了核實。

2025年以後年度預測數：荊宜公司實際控股股東蜀道投資集團有限責任公司（以下簡稱「蜀道集團」）於2022年6月印發《運營高速公路養護成本管控指導意見（試行）》（以下簡稱「指導意見」），指導意見指出高速公路養護遵循「科學決策、精準投入、成本可控、服務優良」「避免大修、延緩中修，加強日常和預防性養護」的總體原則，統籌考慮路段一個養護周期內總投入，按「周期控總體、過程控中修、年度控預算」方式實現成本考核。荊宜公司歷史年度實際發生了較多政策性養護支出，鑒於政策性支出具有偶發性，未來年度不再單獨預測，本次評估參考指導意見及荊宜高速實際情況，按周期總控方式進行年金化預測，未來年度各年養護支出（日常+專項）按不低於近年剔除政策性養護支出後平均值進行預測。

(2) 機電維護成本：2025年度參考2025年荊宜公司預算數據，2025年之後參照歷史年度實際發生數並考慮公路現狀，預計各年度年均支出人民幣500萬元。

(3) 其他成本：包括各站徵收及路管所發生的勞務成本及公共費用。本次評估結合荊宜公司2025年預算及外包合同約定，在歷史工資標準基礎上考慮人均薪酬小幅增加進行預測。

經測算，未來年度上述成本預測如下：

人民幣萬元

項目名稱	2025年	2026年	2027年	2028年
	8-12月			
公路經營權折舊攤銷	4,292.37	10,577.11	10,896.78	11,152.30
公路災害預防及搶修	100.00	150.00	150.00	150.00
公路養護	4,932.23	4,400.00	4,400.00	4,400.00
機電維護成本	159.35	500.00	500.00	500.00
其他成本	2,101.71	3,292.14	3,342.67	3,394.22

(續上表)

項目名稱	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
公路經營權折舊攤銷	10,028.13	10,442.73	10,819.06	11,244.36	11,601.25
公路災害預防及搶修	150.00	150.00	150.00	150.00	150.00
公路養護	4,400.00	4,400.00	4,400.00	4,400.00	4,400.00
機電維護成本	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
其他成本	3,446.80	3,500.43	3,555.14	3,610.93	3,667.85

(續上表)

項目名稱	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年
					1~3月
公路經營權折舊攤銷	12,023.52	12,504.26	12,913.92	13,262.75	2,715.54
公路災害預防及搶修	150.00	150.00	150.00	150.00	25.00
公路養護	4,400.00	4,400.00	4,400.00	4,400.00	733.33
機電維護成本	500.00	500.00	500.00	500.00	83.33
其他成本	3,725.90	3,785.11	3,845.51	3,907.11	651.19

（三）税金及附加

税金及附加乃根據歷史稅種及稅率進行預測。其中城建稅、教育費附加、地方教育費附加稅率分別為7%、3%、2%，以當期計算繳納的增值稅為計稅基數計算；城鎮土地使用稅按土地等級根據相關稅收法律法規預測；房產稅根據企業適用的徵收標準和計算方法進行預測。

（四）管理費用

荊宜公司涉及的管理費用包括人工費用及公共費用，其中公共費用包括：車輛使用費、差旅交通費、業務招待費、中介機構費、辦公費、勞務費等。人工費用主要與管理人員數量及未來薪酬的增長幅度相關，本次評估依據被評估單位未來的管理人員需求和小幅年均工資薪酬增長率進行預測。企業日常車輛使用費、差旅交通費、業務招待費、中介機構費、辦公費等各項費用，根據企業核算方式，分析未來經營期的費用需求，並參考2025年預算並剔除偶發性支出進行預測。勞務費結合外包合同約定、在歷史工資標準基礎上考慮到小幅增加進行預測。

（五）財務費用及付息債務

財務費用主要為淨利息費用，淨利息費用就是利息費用減利息收入。利息費用來源於付息債務，利息收入主要來自公司存在銀行的貨幣資金。

截至評估基準日，荊宜公司付息債務為母公司蜀道創投提供的股東借款，賬面本金餘額人民幣93,806.67萬元。根據荊宜公司提供的《關於歸還股東借款的說明》，荊宜公司擬通過開展銀行借款以置換股東蜀道創投的股東借款，預計銀行借款到賬日期不晚於2025年12月31日，荊宜公司擬取得銀行借款當天歸還股東蜀道創投的全部剩餘股東借款本息，歸還全部股東借款本金前存量股東借款的利率仍以3.6%計息。另根據荊宜公司提供的銀行借款合同，荊宜公司向建設銀行、工商銀行借款合計人民幣9億元，借款利率為2.43%並約定了還款計劃。評估假設荊宜公司於2025年12月31日取得銀行貸款，且同時一次性歸還蜀道創投借款，未來銀行借款償還按合同約定內容執行。

（六）其他收益

1、 宜昌產業扶持資金及荊門南收費站補助

- (1) 根據荊宜公司2021年6月29日與宜昌市政府簽訂的《宜昌市與湖北荊宜高速公路有限公司合作框架協議》約定，宜昌市政府投資建設荊宜高速公路與峽州大道互通立交及相關配套工程項目，荊宜公司將總部遷入宜昌市主城區，且在收費站附近投資建設小型服務區（含加油站），政府承諾按荊宜公司實繳增值稅、企業所得稅總額10%的額度，通過預算安排產業扶持資金，至營運期滿截止（至2037年12月24日），前5年只計算不撥付，從第6年至10年開始逐年撥付第1至5年產業扶持資金，並同時撥付當年計算的產業扶持資金。10年以後逐年結算當年產業扶持資金。

- (2) 根據荊宜公司2020年12月與荊門市人民政府簽訂的《荊門南收費站開通運營協議書》約定，雙方共同推進荊門南收費站開通事宜，荊宜公司負責荊門南收費站機電系統改造工程建設，荊門南收費站開通後的，經營管理、維護等，政府給予荊宜公司人民幣1億元的營運補貼資金，從協議簽訂生效後下一年度起分17年支付，每年支付不低於人民幣400萬元。截至2025年9月末，荊宜公司已收到營運補貼資金人民幣1,600萬元（歸屬於2021-2024年期間的補貼資金）。

雖然與宜昌市政府簽訂協議約定的資金撥付時間未到，但考慮到蜀道創投向蜀南公司承諾：如未來荊宜公司未全額收到前述兩項政府補助（宜昌產業扶持資金及荊門南收費站補助），蜀道創投將在每次差異結算年約定時間前，將上述差額的85%支付給蜀南公司。鑒於此，本次評估結論將前述兩項政府補助按協議約定方式計算現金淨流入。

2、 當陽西政府補助

根據荊宜公司2023年6月19日與當陽市人民政府簽訂的《當陽西收費站改造工程建設運營協議》約定，擬改造當陽西收費站，工程期限約4個月。B子項目即除收費站大棚房建工程以外的路基、路面、機電、交安工程由荊宜公司承擔，政府對超過人民幣500萬元部分的費用以補助形式向荊宜公司支付。

截至評估基準日，當陽市交通運輸局已委託湖北沅坤工程諮詢有限公司對土建、機電兩項工程進行結算審計，根據湖北沅坤工程諮詢有限公司出具的《建設工程造價諮詢報告書》，湖北荊宜高速公路當陽西收費站改擴建工程土建工程、機電工程結算審定金額分別為人民幣455.28萬元、人民幣556.52萬元，合計人民幣1,011.80萬元。根據合同約定，政府對超過人民幣500萬元部分的費用以補助形式向荊宜公司支付，本次評估根據審定金額計算相應的補助金額。

（七）所得稅費用

根據預測期每年應納稅額，並結合歷史年度涉及調整事項，按照企業執行的所得稅利率25%計算所得稅。

（八）折舊攤銷

折舊攤銷資產主要涉及固定資產、無形資產、長期待攤費用。對於企業未來的折舊及攤銷，本次評估是以企業基準日生產、經營管理所需的資產為基礎，根據資產的類別、原值、折舊及攤銷方法、經濟壽命年限確定折舊率及年攤銷額，同時考慮資本性支出對資產原值的影響進行測算。

- 1、 對固定資產以及長期待攤費用採用直線法，以基準日企業的資產賬面原值為計提資產折舊及攤銷的基數，並考慮維持企業預測的營業能力所必需的更新投資支出計算得出預測期內的折舊及攤銷額。
- 2、 對無形資產採用工作量法（即車流量法），計算公式如下：

$$\text{年攤銷額} = \text{年初賬面淨額} \div \text{經營期總車流量} \times \text{各年預計車流量}$$

其中，歷史年度車流量為實際車流量，未來各年車流量為《車流量報告》預計的運營期各年預計車流量。

(九) 資本性支出

資本性支出包括存量資產的更新改造支出、新增資產的資本投入。企業的資本性支出為維持現有經營規模而必須追加的投資，如配套設施維護支出、機械設施和車輛等，根據不同適用年限計算追加投資的更新等。對新增資產的資本投入主要根據荊宜公司2025年預算進行預測，對存量資產更新改造支出主要結合現有的資產清單，對各類設備進行分析預測。

(十) 營運資金變動

營運資金變動=當年營運資金－上年營運資金。營運資金是保證企業正常運行所需的資金，是不含現金及等價物和非經營性資產的流動資產與不含帶息負債和非經營性負債的流動負債的差值。

企業不含現金及等價物和非經營性資產的流動資產包括最低貨幣保有量、應收賬款、預付賬款、其他應收款等科目；不含帶息負債和非經營性負債的流動負債包括應付賬款、合同負債、其他應付款、應付職工薪酬、應交稅費等科目。

對於貨幣資金保有量考慮維持企業經營周轉期內應付現的主營業務成本、管理費用、銷售費用等期間費用、相關稅費支出等所需要保留的最低貨幣資金量確定。應收賬款、預付賬款、其他應收款、其他應付款，未來預測參考上一財年周轉水平(剔除非經營或異常項)進行預測。應付賬款參考行業可比公司平均水平及公司實際結算情況考慮周轉天數。應交稅費參考歷史年度餘額佔當年稅額比預測。應付職工薪酬年末餘額主要系當年考核後再發放的績效，參考歷史年度餘額佔人工成本比預測。合同負債根據中石油白河服務區加油站租賃、中國移動通信管道租賃業務情況進行單獨預測。

(十一) 未來淨現金流

根據上述分析預測，本次各科目預測數據及測算過程詳見下表：

人民幣萬元

項目名稱	2025年	2026年	2027年	2028年
	8-12月			
營業收入	22,061.31	55,013.98	56,874.17	59,922.72
營業成本	11,767.57	19,022.35	19,392.55	19,699.63
管理費用	1,661.08	2,222.09	2,257.89	2,294.40
財務費用	1,415.18	2,046.03	1,803.07	1,212.91
其他收益	177.56	439.42	1,970.15	2,534.42
所得稅	1,793.31	8,081.86	8,979.76	10,094.92
淨利潤	5,496.85	23,805.60	26,128.88	28,862.13
營運資金的追加	1,170.19	217.68	185.30	178.19
長期經營性資產的追加	(2,984.26)	(10,437.11)	(10,786.78)	(11,042.30)
長期經營性負債的變化	36.04	173.47	(66.42)	(203.26)
付息負債的變化	(3,806.67)	(10,000.00)	(10,000.00)	(35,000.00)
股權自由現金流小計	3,540.30	24,198.49	26,663.93	4,522.98

(續上表)

項目名稱	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
營業收入	55,526.15	58,465.72	60,943.39	63,524.94	66,212.32
營業成本	18,628.03	19,096.26	19,527.30	20,008.40	20,422.20
管理費用	2,331.65	2,369.64	2,408.39	2,447.91	2,488.23
財務費用	149.66	(1.75)	(1.81)	(1.87)	(1.92)
其他收益	2,365.11	2,451.00	2,667.64	1,743.45	1,820.53
所得稅	9,274.16	10,075.99	10,743.26	11,144.49	11,834.71
淨利潤	27,230.35	29,088.46	30,636.86	31,363.13	32,973.63
營運資金的追加	8.40	171.53	178.17	195.91	182.24

項目名稱	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
長期經營性資產的追加	(9,888.13)	(10,332.73)	(10,709.06)	(11,104.36)	(11,491.25)
長期經營性負債的變化	(3.49)	(129.82)	(234.41)	(350.70)	(456.57)
付息負債的變化	(35,000.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
股權自由現金流小計	2,106.59	39,119.84	40,933.34	41,920.88	43,826.07

(續上表)

項目名稱	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1-3月
營業收入	69,017.17	71,915.81	74,206.10	76,566.30	15,547.26
營業成本	20,902.52	21,442.47	21,912.53	22,322.96	4,225.58
管理費用	2,529.35	2,571.29	2,614.08	2,657.72	442.95
財務費用	(1.99)	(2.06)	(2.12)	(2.21)	(0.33)
其他收益	1,900.49	1,982.16	2,045.97	5,395.62	4.39
所得稅	12,550.17	13,279.24	13,848.57	15,274.29	2,880.45
淨利潤	34,611.51	36,270.42	37,534.16	41,355.81	7,934.00
營運資金的追加	183.85	163.58	154.71	107.82	848.67
長期經營性資產的追加	(11,913.52)	(12,364.26)	(12,803.92)	(13,152.75)	(2,715.54)
長期經營性負債的變化	(574.54)	(697.38)	(801.59)	(891.21)	(141.89)
付息負債的變化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股權自由現金流小計	45,766.64	47,773.71	49,381.78	53,509.54	9,658.98

(十二) 折現率的確定

1、折現率模型的選取

折現率應該與預期收益的口徑保持一致。由於本評估報告選用的是股權現金流折現模型，預期收益口徑為股權現金流，故相應的折現率選取股權資本成本(CAPM)，計算公式如下：

$$CAPM = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

CAPM：權益資本成本

R_c ：企業特定風險調整系數

MRP：市場風險溢價

β ：權益系統風險系數

R_f ：無風險收益率

2、折現率具體參數的確定

(1) 無風險收益率的確定

本資產評估報告以中國政府10年期國債收益率1.70%作為無風險收益率。

(2) 貝塔系數 β_L 的確定

被評估單位的權益系統風險系數計算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有財務槓桿的貝塔

β_U ：無財務槓桿的貝塔

t：被評估單位的法定所得稅稅率

D/E：被評估單位的資本結構

① 被評估單位無財務槓桿 β_U 的確定

根據被評估單位的業務特點，篩選出上市可比公司，分別為山西高速、東莞控股、福建高速、五洲交通、吉林高速、皖通高速、楚天高速。評估人員通過WIND查詢了滬深A股可比上市公司的 β_L 值，然後根據可比上市公司的所得稅率、資本結構換算成 β_U 值。在計算資本結構時D、E按市場價值確定。將可比公司的 β_U 取平均值作為被評估單位的 β_U 值，即 $\beta_U=0.5250$

證券代碼	證券簡稱	所得稅率	剔除財務 槓桿原始 β	剔除財務 槓桿調整 β
000755.SZ	山西高速	25%	0.3575	0.4395
000828.SZ	東莞控股	25%	0.6727	0.6952
600033.SH	福建高速	25%	0.4072	0.5824
600368.SH	五洲交通	25%	0.3705	0.5153
601518.SH	吉林高速	25%	0.5759	0.7144
600012.SH	皖通高速	25%	0.2018	0.3670
600035.SH	楚天高速	25%	0.2863	0.3612
平均值				0.5250

② 被評估單位資本結構D/E的確定

WACC計算公式中的債務和權益必須使用市場價值，而估值的目的是估算出該公司權益的市場價值，這產生了循環引用問題。荊宜公司系非上市公司，與上市公司存在較大差異，也無法獲取合理的目標資本結構。本次估值採用Excel迭代計算法確定資本結構。

③ 被評估單位所得稅率的確定

被評估單位評估基準日執行的所得稅稅率為25.00%。

(3) 市場風險溢價的確定

採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，用公式表示如下：

$$\text{中國市場風險溢價} = \text{中國股票市場平均收益率} - \text{中國無風險利率}$$

其中：中國股票市場平均收益率以滬深300指數的歷史數據為基礎，從Wind資訊行情數據庫選擇滬深300指數截至評估基準日的月度數據，採用移動算術平均方法進行測算；中國無風險利率以上述距離評估基準日剩餘期限為10年期的全部國債到期收益率表示。計算得到評估基準日中國市場風險溢價為6.43%。

(4) 企業特定風險調整系數的確定

企業特定風險調整系數在分析公司的經營風險、市場風險、管理風險以及財務風險等方面風險及對策的基礎上綜合確定。結合被評估單位業務規模、歷史經營業績、行業地位、經營能力、競爭能力、內部控制等情形對企業風險的影響，確定該公司的企業特定風險為1.5%。

3、折現率的確定

將恰當的數據代入CAPM公式中，採取迭代計算的方式，我們就可以計算出股權期望報酬率，最終得出各年折現率如下表：

項目名稱	2025年	2026年	2027年	2028年
	8-12月			
折現率	7.38%	7.29%	7.20%	6.89%

(續上表)

項目名稱	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年
折現率	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%

(續上表)

項目名稱	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年 1-3月
折現率	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%	6.58%

二、敏感性分析

(一) 營業收入變動

考慮通行費收入佔營業收入比重超過98%，根據收益法計算數據，通行費收入變動與評估值變動的相關性分析如下表：

通行費收入變動率	評估值 (萬元)	評估值變動率
-4%	267,134.81	-5.76%
-3%	271,216.38	-4.32%
-2%	275,297.99	-2.88%
-1%	279,379.64	-1.44%
0%	283,461.32	0.00%
1%	287,543.03	1.44%
2%	291,624.77	2.88%
3%	295,706.54	4.32%
4%	299,788.33	5.76%

根據以上分析，我們可以發現，營業收入與評估值得變動呈正相關，營業收入每變動1%，評估值將同向變動1.44%。

(二) 折現率變動

根據收益法數據，折現率變動與評估值變動情況如下：

折現率變動	評估值 (萬元)	評估值變動率
2%	251,144.69	-11.40%
1.5%	258,686.57	-8.74%
1%	266,573.92	-5.96%
0.5%	274,825.52	-3.05%
0%	283,461.32	0.00%
-0.5%	292,502.47	3.19%
-1%	301,971.50	6.53%
-1.5%	311,892.30	10.03%
-2%	322,290.31	13.70%

根據以上分析，折現率綜合變動與評估值呈負相關。折現率每綜合變動0.5%，評估值將變動-2.66%至-3.05%；折現率每綜合變動-0.5%，引起的評估值將變動3.19%至3.67%。

III、評估報告補充說明

本次評估引用了中交公路規劃設計院有限公司出具的《荊宜高速公路交通量研究報告》來預測未來年度標的公司通行費收入。其中，交通量研究報告中列示的通行費收入數據為含稅收入，評估時將其轉化為不含稅收入進行預測，測算公式為：不含稅收入=車流量報告中列示的通行費收入／(1+增值稅稅率)，增值稅稅率為3%。兩處數據校對結果一致。

以下所載為獨立專業交通顧問中交公路規劃設計院有限公司編製的有關荊宜高速公路交通量及通行費收入預測及評估的報告，乃為載入本通函而編製。本報告之中英文版本如有任何歧義，概以中文版為準。



中交公路規劃設計院有限公司
CCCC Highway Consultants Co., Ltd.

北京市東城區前炒面胡同33號

2025年11月

四川蜀南投資管理有限公司
荊門至宜昌高速公路車流量評估及收費收入測算報告

1. 概述

中交公路規劃設計院有限公司(「交通顧問」)受四川蜀南投資管理有限公司委託，針對荊門至宜昌高速公路進行獨立交通量評價和收入測算研究，評價預測年限為2025年8月1日至2038年3月13日止。

本項目東起「荊楚門戶」的荊門市鄭家沖，與湖北武荊高速公路和襄荊高速相接，西至「川鄂咽喉，鄂西重鎮」宜昌市高家店，與漢宜高速和宜昌長江大橋相連。沿線連接宜巴高速、保宜高速、宜張高速，是通往襄陽、張家界、巴東、成都等地方的重要樞紐公路。荊宜高速公路途經東寶、掇刀、當陽、夷陵、猇亭五個縣(市、區)，橫跨荊門、宜昌兩個地市區。全線按高速公路建設標準設計，全封閉，全立交，雙向四車道，荊門至當陽行車速度110公里／小時；路面寬26米，當陽至宜昌行車速度100公里／小時；路面寬24.5米，全線均為瀝青混凝土路面。

荊門至宜昌高速公路原收費年限為30年，即從2007年12月25日起至2037年12月24日止。後經省政府批覆同意，在原批准的收費期限基礎上順延79天，收費經營期順延至2038年3月13日止。

荊門至宜昌高速公路涉及宜昌、荊門兩市，是長江中游城市群的重要組成部分，有利於完善沿線地區的基礎設施服務，有利於促進沿線地區的產業聯合發展，有利於提高沿線地區的一體化水平。本項目位於「一主兩副」(武漢城市圈、襄十隨神城市群、宜荊荊恩城市群)都市圈內，是宜荊荊恩城市群中連接宜昌市和荊門市的主要通道，是宜荊荊恩城市群的東西向主通道與產業協作主軸，承擔「骨架聯通、產業帶動、

樞紐錨固、同城提效」四大功能，是實現1小時交通圈與要素高效流動的關鍵支撐。荊宜高速公路是「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的重要組成部分，是湖北省高速公路網橫向通道的重要組成部分，全長94.02公里。荊宜高速公路橫跨荊門、宜昌兩個地市區，對宜昌、荊門兩市的經濟發展有着重要影響作用。項目加密了區域路網，對完善國家和湖北省高速公路網有着重要意義。



圖1 荊門至宜昌高速公路位置示意圖

接到評估任務後，項目組赴項目所在地展開了外業調查，詳細了解了項目影響區內現狀路網和相關道路交通量的基本情況，搜集了大量項目影響區經濟社會和交通運輸的相關資料，為前期評估工作的順利開展打下了良好的基礎。

本項目的交通量預測評估部分以交通運輸部2010年4月頒佈的《公路建設項目可行性研究報告編製辦法》為依據，詳細分析項目影響區域歷史年份經濟社會和交通運輸歷史資料及發展規劃，依據項目組取得的交通調查數據和聯網收費數據，參考項目影響區域內相關公路交通量觀測數據，結合項目所在地區近年來的經濟社會發展情況、相關地區幹線公路網變化情況以及未來經濟社會發展趨勢和可能的幹線公路網形態，預測本項目未來年遠景交通量及車輛通行費收入。

2. 研究內容

依據本項目的歷史車流量數據以及其他相關數據，本報告預測了本項目的交通流量，同時根據預測的交通量測算項目車輛通行費收入，對本項目的投資、運營管理決策提供參考。

本報告研究內容主要為：

荊門至宜昌高速公路車流量預測及收費收入測算。

具體工作範圍涵蓋：

- 區域經濟發展趨勢的研究；
- 區域交通發展趨勢的研究；
- 交通預測模型的建立和交通量預測；
- 車輛通行費收入測算。

3. 編製依據

本項目評價報告的編製依據有：

- 《中華人民共和國公路法》
- 《公路工程技術標準》(JTG B01-2014)
- 《公路建設項目可行性研究報告編製辦法》(2010年4月)
- 《企業投資項目可行性研究報告編寫參考大綱(2023年版)》
- 湖北省、荊門市、宜昌市歷史經濟社會數據以及十四五經濟社會發展規劃資料；
- 湖北省、荊門市、宜昌市歷史交通數據以及十四五交通規劃資料；
- 荊門至宜昌高速公路歷史斷面交通量數據和收入資料；

- 荊門至宜昌高速公路周邊相關道路交通量數據資料；
- 《中華人民共和國公司法（2023修訂）》
- 《湖北省交通運輸廳 湖北省發展和改革委員會 湖北省財政廳關於優化調整湖北省高速公路車輛通行貨車收費標準的通知》（鄂交發[2021]6號）
- 國家及湖北省相關政策。

4. 基礎數據收集與分析

(1) 歷年交通數據

歷年分路段分車型交通量

表1 荊宜高速近年來主線斷面歷史交通量分車型統計數據（輛／日）

路段	客車				貨車						自然合計
	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	
2020											
荊門樞紐－荊門西	8,173	45	59	84	1,264	686	793	438	273	2,677	14,492
荊門西－涪溪	9,016	78	63	87	1,448	712	829	503	276	3,254	16,266
涪溪－當陽東	10,343	80	63	87	1,632	718	828	503	275	3,241	17,769
當陽東－當陽西	8,848	73	62	84	1,456	696	786	475	274	2,698	15,451
當陽西－保宜荊宜交界	13,640	87	154	101	1,974	804	812	488	283	2,750	21,092
保宜荊宜交界－雙蓮	14,993	97	214	103	2,171	833	801	468	282	2,763	22,726
雙蓮－宜巴起點	14,920	97	214	103	2,110	832	813	468	285	2,749	22,592
宜巴起點－鴉鵲嶺	13,819	94	210	96	2,085	805	793	460	277	2,693	21,334
鴉鵲嶺－荊宜漢宜交界	11,732	78	178	88	1,572	768	743	431	267	2,582	18,439
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	7,169	27	71	83	1,472	704	684	360	227	2,260	13,057

路段	客車				貨車						自然合計
	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	
2021											
荊門樞紐－荊門南	9,354	34	60	78	1,515	888	802	504	372	2,331	15,937
荊門南－荊門西	9,173	34	59	79	1,497	878	820	524	384	2,433	15,882
荊門西－涪溪	9,997	61	63	80	1,674	944	879	619	389	3,898	18,604
涪溪－當陽東	11,486	63	63	80	1,876	964	886	620	390	3,903	20,329
當陽東－當陽西	10,010	57	61	77	1,722	933	845	589	387	3,251	17,933
當陽西－保宜荊宜交界	14,675	68	149	86	2,219	1,000	853	585	397	3,120	23,152
保宜荊宜交界－雙蓮	15,305	74	208	89	2,210	974	804	536	388	2,654	23,242
雙蓮－宜巴起點	15,124	73	207	89	2,142	967	805	548	390	2,608	22,954
宜巴起點－鴉鵲嶺	13,431	70	200	69	1,988	668	487	366	187	1,930	19,394
鴉鵲嶺－荊宜漢宜交界	11,236	63	182	65	1,417	565	414	311	173	1,702	16,128
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	5,750	16	30	46	1,113	466	335	231	128	1,369	9,484
2022											
荊門樞紐－荊門南	9,971	26	49	55	1,456	879	718	469	452	2,289	16,363
荊門南－荊門西	9,454	26	48	54	1,442	840	714	473	450	2,352	15,851
荊門西－涪溪	10,144	50	51	54	1,597	906	762	540	456	3,659	18,219
涪溪－當陽東	11,344	50	52	54	1,738	920	767	541	455	3,681	19,602
當陽東－當陽西	10,162	47	50	53	1,623	898	730	522	454	3,255	17,793
當陽西－保宜荊宜交界	14,533	58	113	63	2,119	955	736	519	458	3,129	22,682
保宜荊宜交界－雙蓮	15,095	61	165	66	2,149	943	701	501	460	2,643	22,784
雙蓮－宜巴起點	14,867	61	165	66	2,086	933	685	506	460	2,603	22,432
宜巴起點－鴉鵲嶺	13,383	59	160	56	1,980	721	483	351	227	2,005	19,424
鴉鵲嶺－荊宜漢宜交界	10,780	52	139	53	1,371	594	404	297	212	1,702	15,603
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	5,589	14	22	33	1,008	470	338	209	147	1,267	9,095

路段	客車				貨車						自然合計
	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	
2023											
荊門樞紐－荊門南	12,035	27	80	94	1,653	1,123	833	504	532	2,423	19,304
荊門南－荊門西	11,377	26	77	92	1,595	1,052	811	487	513	2,485	18,516
荊門西－涪溪	12,368	44	82	94	1,745	1,090	841	505	521	2,783	20,072
涪溪－當陽東	13,323	44	82	94	1,833	1,092	839	504	516	2,777	21,105
當陽東－當陽西	12,473	45	77	91	1,817	1,114	833	509	519	2,776	20,254
當陽西－保宜荊宜交界	17,904	57	161	104	2,377	1,176	855	524	523	2,993	26,674
保宜荊宜交界－雙蓮	18,534	60	222	109	2,374	1,163	820	511	528	2,589	26,909
雙蓮－宜巴起點	18,333	60	221	109	2,324	1,156	811	541	527	2,542	26,624
宜巴起點－鴉鵲嶺	16,750	58	217	95	2,218	916	569	390	279	2,028	23,520
鴉鵲嶺－荊宜漢宜交界	13,609	52	194	90	1,545	800	500	313	265	1,764	19,133
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	5,728	12	29	51	977	650	410	234	198	1,294	9,583
2024											
荊門樞紐－荊門南	11,467	20	78	90	1,678	1,250	736	526	717	2,704	19,266
荊門南－荊門西	10,745	20	76	88	1,609	1,181	730	497	678	2,759	18,383
荊門西－涪溪	11,591	36	83	92	1,720	1,185	733	499	681	2,581	19,201
涪溪－當陽東	12,525	36	83	92	1,814	1,190	736	500	681	2,602	20,260
當陽東－當陽西	12,770	41	102	93	1,883	1,214	732	507	681	2,729	20,754
當陽西－保宜荊宜交界	16,298	48	156	99	2,229	1,248	741	515	684	2,900	24,919
保宜荊宜交界－雙蓮	17,280	52	212	102	2,289	1,242	725	510	690	2,539	25,642
雙蓮－宜巴起點	17,556	52	213	103	2,291	1,243	724	511	691	2,519	25,903
宜巴起點－鴉鵲嶺	16,074	49	209	90	2,153	933	503	352	389	2,015	22,767
鴉鵲嶺－宜昌東	13,536	43	186	86	1,576	857	458	318	362	1,821	19,243
宜昌東－荊宜漢宜交界	10,931	40	175	78	1,515	895	439	330	408	1,775	16,587
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	5,338	14	28	52	940	687	349	249	284	1,341	9,282

路段	客車				貨車						自然合計
	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	
2025											
荊門樞紐－荊門南	12,923	18	80	92	1,700	1,348	657	511	766	2,794	20,889
荊門南－荊門西	12,232	17	78	90	1,634	1,264	662	492	734	2,835	20,038
荊門西－涪溪	13,060	27	83	93	1,745	1,265	665	494	735	2,669	20,836
涪溪－當陽東	14,072	29	84	93	1,836	1,268	668	495	735	2,698	21,978
當陽東－當陽西	13,397	34	74	92	1,878	1,287	670	507	739	2,894	21,572
當陽西－保宜荊宜交界	19,589	45	155	100	2,451	1,341	687	523	743	3,201	28,835
保宜荊宜交界－雙蓮	20,567	52	208	101	2,460	1,323	699	513	745	2,665	29,333
雙蓮－宜巴起點	20,418	52	208	101	2,424	1,316	696	513	744	2,651	29,123
宜巴起點－鴉鵲嶺	18,614	50	203	87	2,260	1,004	500	350	439	2,104	25,611
鴉鵲嶺－宜昌東	15,906	38	178	83	1,677	949	453	319	418	1,797	21,818
宜昌東－荊宜漢宜交界	12,920	34	167	73	1,471	909	408	311	417	1,675	18,385
荊宜漢宜交界											
－荊宜宜昌橋交界	5,830	15	28	49	917	751	316	244	332	1,344	9,826

歷年主線各路段交通量

表2 荊宜高速近年來主線斷面歷史交通量統計數據(輛／日)

路段	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
荊門樞紐－荊門南	14,492	15,937	16,363	19,304	19,266	20,889
荊門南－荊門西	14,492	15,882	15,851	18,516	18,383	20,038
荊門西－涪溪	16,266	18,604	18,219	20,072	19,201	20,836
涪溪－當陽東	17,769	20,329	19,602	21,105	20,260	21,978
當陽東－當陽西	15,451	17,933	17,793	20,254	20,754	21,572
當陽西－保宜荊宜交界	21,092	23,152	22,682	26,674	24,919	28,835
保宜荊宜交界－雙蓮	22,726	23,242	22,784	26,909	25,642	29,333

路段	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
雙蓮－宜巴起點	22,592	22,954	22,432	26,624	25,903	29,123
宜巴起點－鴉鵲嶺	21,334	19,394	19,424	23,520	22,767	25,611
鴉鵲嶺－宜昌東	18,439	16,128	15,603	19,133	19,243	21,818
宜昌東－荊宜漢宜交界	18,439	16,128	15,603	19,133	16,587	18,385
荊宜漢宜交界 －荊宜宜昌橋交界	13,057	9,484	9,095	9,583	9,282	9,826
路段平均	17,856	18,920	18,588	21,424	20,783	22,906
增長率	—	6.0%	-1.8%	15.3%	-3.0%	10.2%

附註：

1. 宜昌東收費站於2024年6月28日建成通車運營，荊門南收費站於2021年2月9日通車運營。
2. 2025年主線斷面交通量為1-7月數據。

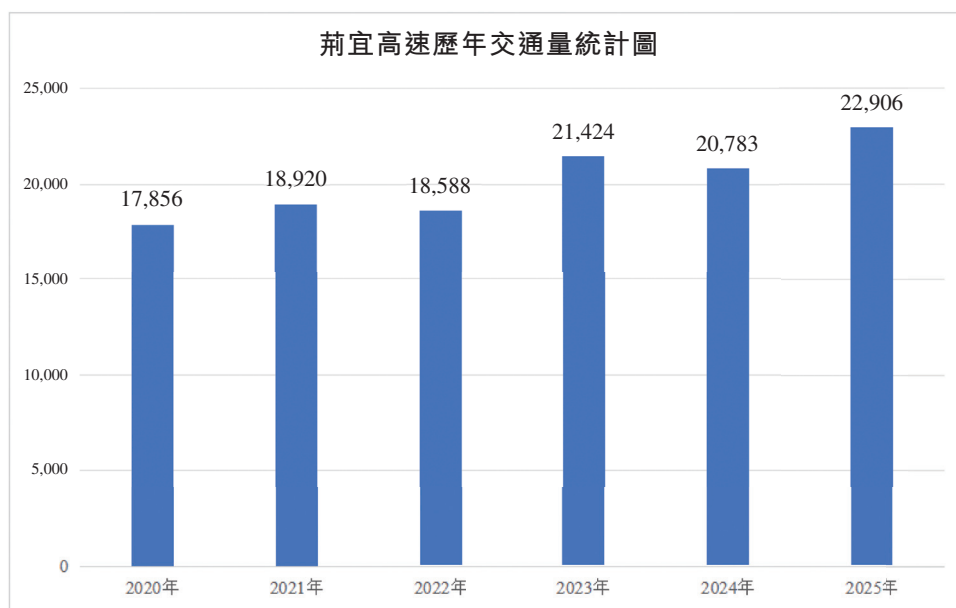


圖2 荊宜高速歷年交通量統計圖

表3 荊宜高速全路段各車型佔比統計數據

年份	客車				貨車						合計
	客1	客2	客3	客4	貨1	貨2	貨3	貨4	貨5	貨6	
2020年	60.4%	0.4%	0.6%	0.5%	9.2%	4.2%	4.5%	2.6%	1.5%	16.1%	100%
2021年	60.5%	0.3%	0.6%	0.4%	9.3%	4.6%	4.0%	2.8%	1.8%	15.7%	100%
2022年	61.3%	0.3%	0.5%	0.3%	9.1%	4.6%	3.6%	2.6%	2.2%	15.5%	100%
2023年	65.3%	0.2%	0.6%	0.4%	8.7%	4.9%	3.6%	2.2%	2.2%	11.9%	100%
2024年	64.1%	0.2%	0.6%	0.4%	8.8%	5.5%	3.2%	2.2%	3.0%	12.0%	100%
2025年	64.1%	0.1%	0.5%	0.4%	8.8%	6.0%	2.9%	2.2%	2.4%	12.6%	100%

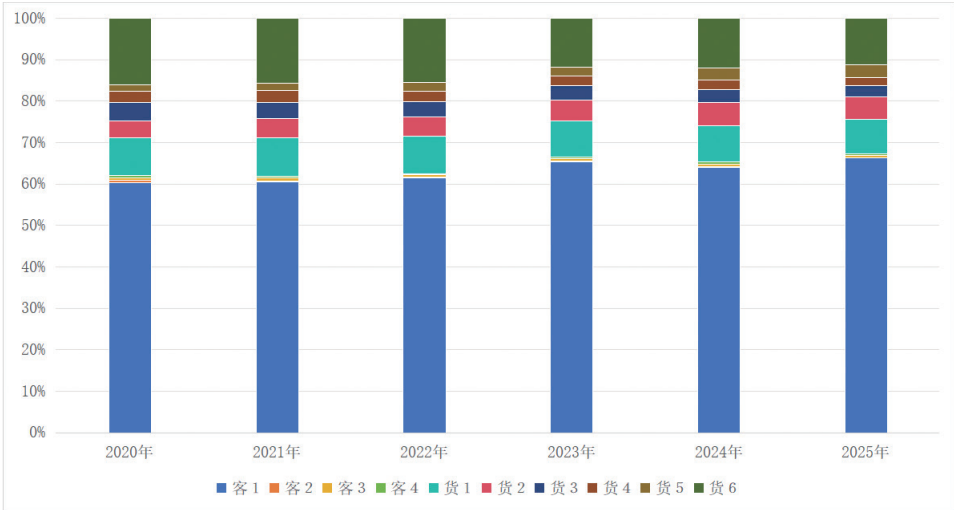


圖3 荊宜高速全路段各車型佔比變化圖

(2) 交通調查

為了充分把握項目影響區內車輛出行及構成情況，本次評估對項目周邊區域相關道路及重要節點進行了補充調查，調查共設置了12個交通量調查點，主要設置在項目影響區內主要相關公路上。本項目交通量調查點的位置見下圖。

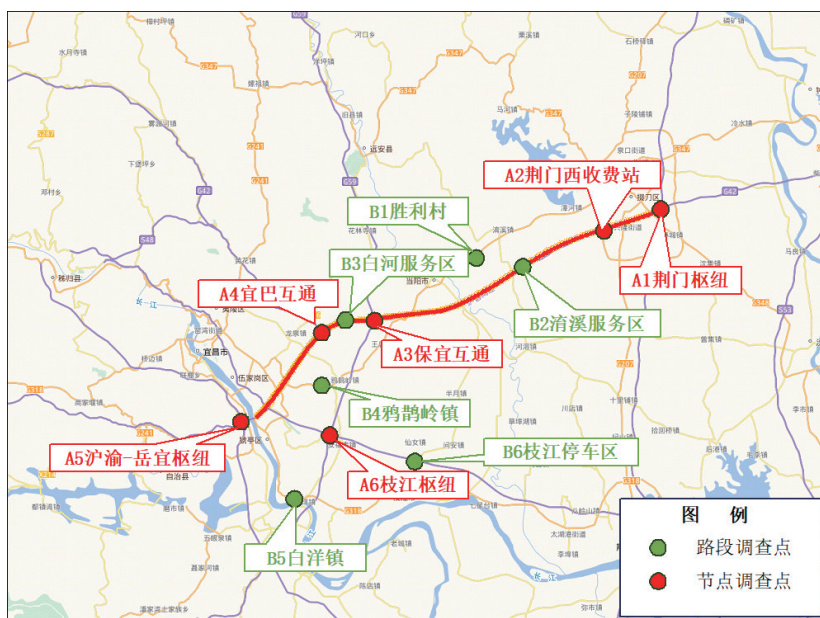


圖4 交通調查點位置示意圖

表4 各調查點布置一覽表

序號	調查點名稱	所在道路
A1	荊門樞紐	荊宜－襄荊高速
A2	荊門西收費站	荊宜高速
A3	保宜互通	呼北－荊宜高速
A4	宜巴互通	荊宜－滬蓉高速
A5	滬渝－岳宜樞紐	滬渝－岳宜高速
A6	枝江樞紐	滬渝－呼北高速
B1	勝利村	G348
B2	涪溪服務區	荊宜高速
B3	白河服務區	荊宜高速
B4	鴉鵲嶺鎮	G348
B5	白洋鎮	G318
B6	枝江停車區	滬渝高速

表5 各路段調查點2025年分車型交通量(單位：輛／日)

序號	調查點名稱	道路名稱	貨車					小客	大客	絕對數 合計
			小貨	中貨	大貨	特大貨	集裝箱			
B1	勝利村	G348	305	441	339	1,559	542	2,847	0	6,033
B2	涪溪服務區	荊宜高速	1,769	1,284	1,147	771	2,633	13,399	189	21,192
B3	白河服務區	荊宜高速	2,456	1,332	1,235	781	2,784	20,896	314	29,798
B4	鴉鵲嶺鎮	G348	348	58	87	116	0	2,783	145	3,536
B5	白洋鎮	G318	370	228	1,110	427	57	1,622	28	3,841
B6	枝江停車區	滬渝高速	1,516	894	692	313	1,037	13,553	208	18,213

結合此次調研收集到的湖北省全省高速公路聯網數據，本次評估報告的區域OD分區見表6。

表6 交通小區劃分

ID	小區範圍	ID	小區範圍
1	荊門市興隆街道、掇刀街道、 雙喜街道、經濟開發區 及團林鋪鎮	23	黃岡市
2	當陽市涪溪街道、河溶鎮	24	黃石市
3	當陽市玉陽街道、壩陵街道、 兩河鎮、廟前鎮	25	荊門市京山縣
4	當陽市王店鎮	26	荊州市
5	鴉鵲嶺鎮	27	潛江市
6	獠亭區	28	神農架林區
7	紅花套鎮	29	十堰市
8	掇刀麻城鎮	30	隨州市
9	點軍區	31	天門市
10	東寶區	32	武漢市
11	南漳縣	33	仙桃市
12	伍家崗區	34	威寧市
13	襄城區	35	襄陽市保康縣、穀城縣、 老河口市、棗陽市、樊城區
14	夷陵區	36	安陸市
15	宣城市	37	秭歸縣
16	宣都區、五峰土家族自治縣	38	荊門市沙洋縣
17	遠安縣	39	鄂南
18	長陽土家族自治縣	40	鄂北
19	枝江市	41	鄂東
20	鍾祥市	42	鄂西
21	鄂州市	43	恩施土家族苗族自治州
22	當陽市玉泉街道		

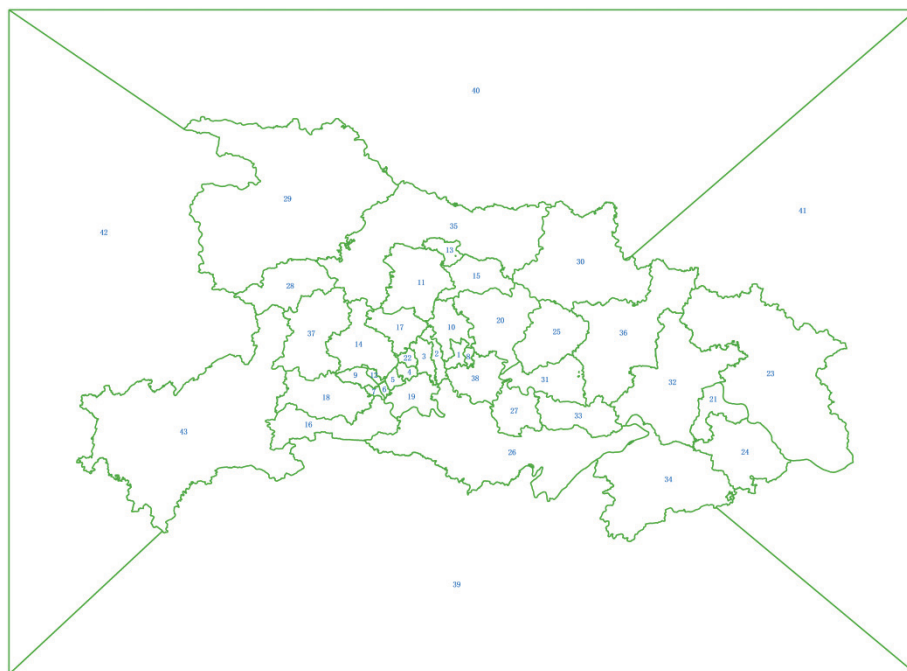


圖5 交通小區劃分圖

根據初步形成的基年(2025年)起點—終點(OD)表，在現狀路網中進行交通量分配，即可得到路網中各路段分配流量。參照路段觀測流量，對主要道路的分配流量進行誤差檢驗。若精度滿足不了要求，進行OD表的調整；據此生成調整後的OD表，再次在現狀路網中進行交通量分配、誤差檢驗，若精度滿足不了要求，再次進行OD表的調整，反覆以上步驟，直至滿足精度要求為止。通過對基年客貨車OD表進行整理，得到各小區交通發生吸引量，見下表。

表7 基年各小區交通發生吸引量(單位：pcu/d)

小區ID	發生量	佔比	吸引量	佔比	合計	佔比
1	3,158	0.5%	2,990	0.5%	6,148	0.5%
2	943	0.2%	930	0.1%	1,873	0.2%
3	2,018	0.3%	2,144	0.3%	4,163	0.3%
4	4,506	0.7%	4,808	0.8%	9,315	0.7%
5	6,137	1.0%	5,255	0.8%	11,392	0.9%
6	6,746	1.1%	7,248	1.2%	13,994	1.1%
7	2,345	0.4%	2,254	0.4%	4,599	0.4%
8	2,471	0.4%	2,505	0.4%	4,976	0.4%
9	5,378	0.9%	5,473	0.9%	10,851	0.9%
10	2,503	0.4%	2,465	0.4%	4,967	0.4%
11	2,389	0.4%	2,264	0.4%	4,652	0.4%
12	14,461	2.3%	14,545	2.3%	29,007	2.3%
13	6,390	1.0%	6,261	1.0%	12,651	1.0%
14	3,680	0.6%	3,455	0.6%	7,135	0.6%
15	3,253	0.5%	3,174	0.5%	6,426	0.5%
16	7,275	1.2%	7,076	1.1%	14,351	1.2%
17	1,922	0.3%	1,705	0.3%	3,627	0.3%
18	3,499	0.6%	3,385	0.5%	6,883	0.6%
19	9,398	1.5%	9,540	1.5%	18,938	1.5%
20	7,920	1.3%	7,938	1.3%	15,857	1.3%
21	19,773	3.2%	20,219	3.3%	39,992	3.2%
22	733	0.1%	619	0.1%	1,353	0.1%
23	45,092	7.3%	35,182	5.7%	80,274	6.5%
24	22,502	3.6%	22,443	3.6%	44,945	3.6%
25	4,606	0.7%	4,419	0.7%	9,025	0.7%
26	35,237	5.7%	35,191	5.7%	70,428	5.7%
27	7,213	1.2%	7,175	1.2%	14,389	1.2%
28	1,057	0.2%	1,208	0.2%	2,265	0.2%
29	9,467	1.5%	8,934	1.4%	18,402	1.5%
30	8,902	1.4%	8,411	1.4%	17,313	1.4%

小區ID	發生量	佔比	吸引量	佔比	合計	佔比
31	5,939	1.0%	5,933	1.0%	11,872	1.0%
32	129,294	20.8%	124,895	20.1%	254,190	20.5%
33	15,550	2.5%	15,588	2.5%	31,139	2.5%
34	21,453	3.5%	20,731	3.3%	42,184	3.4%
35	20,435	3.3%	19,952	3.2%	40,388	3.3%
36	33,186	5.3%	33,619	5.4%	66,805	5.4%
37	8,835	1.4%	9,006	1.5%	17,841	1.4%
38	3,325	0.5%	3,106	0.5%	6,431	0.5%
39	45,224	7.3%	48,766	7.9%	93,990	7.6%
40	22,034	3.5%	21,514	3.5%	43,549	3.5%
41	33,430	5.4%	44,377	7.1%	77,807	6.3%
42	17,917	2.9%	20,079	3.2%	37,996	3.1%
43	13,393	2.2%	14,208	2.3%	27,600	2.2%
總計	<u>620,990</u>	<u>100.0%</u>	<u>620,990</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,241,980</u>	<u>100.0%</u>

5. 研究方法

為預測荊門至宜昌高速公路的未來交通量和收入，在進行交通量預測時採用「四階段法」進行預測，其步驟如下：

1. 收集項目影響區域經濟社會發展歷史數據，對經濟參數用SPSS軟件進行回歸分析，結合考慮影響區域的經濟發展規劃，對預測的數據進行修正，確定經濟參數未來的發展趨勢；
2. 通過現場路網的交通量調查和交通量資料收集，分析區域交通出行特徵，將調查和收集的交通量數據與湖北省高速公路聯網數據相結合，形成本項目交通量預測的基礎數據；
3. 根據交通流量流向的構成情況，對主要發生吸引區域進行社會、經濟、交通研究，分析預測彈性系數，採用彈性系數法進一步預測交通量增長情況；

4. 採用「四階段法」，在交通運輸調查和經濟社會調查的基礎上，通過TransCAD軟件建立經濟社會與交通運輸指標關係模型，並應用現狀交通數據，預測未來項目通道的交通量以及對應的交通出行產生、吸引量，得到未來各特徵年的交通分佈；
5. 顧問採用非集計模型中的Logit模型對各運輸方式分擔率進行預測。Logit模型的效用函數隨機項服從Gumbel分佈，其函數一般形式如下：

$$P_{in} = \frac{\exp U_{in}}{\sum_{i=1}^n \exp U_{in}}$$

其中：

P_{in} —旅客n選擇第i交通方式時的概率；

U_{in} —旅客n選擇第i交通方式時的效用函數。

報告在研究各運輸方式的分擔率時，分別從運輸供給和旅客需求兩個角度出發，對傳統的logit模型加以改進，把安全性因素和環境影響度因素從服務特性中提取出來，再引進旅客收入水平對票價的敏感程度指標，由此確定的運輸方式的效用函數表示如下：

$$V_i = S_i \cdot \left[\theta_1 E_i + \theta_2 T_i + \theta_3 C_i + \theta_4 K_i + \delta \frac{E_i}{I_n} \right] \cdot R_i$$

其中：

$\theta_1, \theta_2, \theta_3, \theta_4, \delta$ —各服務特性變量的參數；

$\frac{E_i}{I_n}$ — 收入水平對票價E的敏感程度指標；

$S_i, E_i, T_i, C_i, K_i, R_i$ —分別為某運輸方式的安全性、經濟性、快速性、方便性、舒適性及環境影響度指標。

綜上，高速鐵路或公路客運的客流分擔率表示為：

$$P_{1n} = \frac{\exp(V_i)}{\exp(V_i) + \exp(V_j)}$$

$$P_{2n} = 1 - P_{1n}$$

6. 對預測出的交通量進行路網分配，本報告採用均衡分配法進行交通量分配。基本思路是不斷調整已分配到各路段上的交通流量而逐漸到達或接近均衡分配。在每步循環中，根據已分配到各路段上的交通流量再進行一次0-1分配（即全有全無分配）而得到一組各路段的附加交通量。然後用該循環中各路段的分配交通流量和該循環中得到的附加交通量得到下一循環中的分配交通流量。當相鄰兩個循環中的分配交通流量十分接近時，即可停止計算。最後一循環中得到的分配交通量即是最終的交通量。

均衡分配法的分配步驟可歸納如下：

第一步：初始化。按照 $t_a = t_a(0) \quad \forall a$ ，實行一次全有全無分配。得到各路段的交通流量 $\{X_a^I\}$ ，令 $n = 1$ ；

第二步：更新。令 $t_a^n = t_a(X_a^n) \quad \forall a$

第三步：尋找下一步的迭代方向。按照 $\{t_a^n\}$ 實行一次全有全無分配，並得到一組附加交通流量 $\{Y_a^n\}$

第四步：確定步長。利用二分法求解滿足下式的 a_n

$$\sum_a (Y_a^n - X_a^n) t_a [X_a^n + a_n (Y_a^n - X_a^n)] = 0 \quad 0 \leq a_n \leq 1$$

第五步：確定新迭代點。令：

$$X_a^{n+1} = X_a^n + a_n (Y_a^n - X_a^n) \quad \forall a$$

第六步：收斂性檢驗。

$$\max_a \left(\frac{|X_a^{n+1} - X_a^n|}{X_a^n} \right) \leq 5\%$$

$\{X_a^{n+1}\}$ 即是要求的均衡解；否則令 $n = n + 1$ ，返回第一步。

(1) 廣義路徑行駛費用函數

本報告採用的廣義費用函數模型，見下式：

$$C = C_1 T + 0.8 P C_2 L + C_3$$

式中：

C — 路段行駛費用；

C_1 — 行為時間價值，即駕駛員在選擇出行路徑時對時間的價值判斷；

T — 路段行駛時間；

P — 當地油價；

C_2 — 每公里油耗；

L — 路段長度；

C_3 — 路段收費額。

(2) 交通量－速度模型

在進行交通量分配時，採用《公路技術經濟指標》第二版中的交通量－速度模型。

高速公路：

$$V_a = 80.14 \exp \left(-0.173 \left(\frac{q_a}{C_a} \right)^2 \right) \quad \frac{q_a}{C_a} \leq 0.8$$

$$V_a = 78.843 \exp \left(-0.561 \left(\frac{q_a}{C_a} \right)^8 \right) \quad \frac{q_a}{C_a} > 0.8$$

一級公路：

$$V_a = 68.119 \exp \left(-0.197 \left(\frac{q_a}{C_a} \right)^2 \right) \quad \frac{q_a}{C_a} \leq 0.75$$

$$V_a = 64.247 \exp \left(-0.526 \left(\frac{q_a}{C_a} \right)^8 \right) \quad \frac{q_a}{C_a} > 0.75$$

二級公路：

$$V_a = 156.7 \times \frac{1}{q_a^{0.1681}}$$

三級公路：

$$V_a = 99.1 \times \frac{1}{q_a^{0.1323}}$$

四級公路：

$$V_a = 70.5 \times \frac{1}{q_a^{0.0988}}$$

式中：

V_a — 路段a的車輛行駛速度；

q_a — 路段a的交通流量；

C_a — 路段a的通行能力。

7. 通過未來路網的交通量分配和分流影響分析，得到本項目交通量預測的最終結果。

6. 交通量預測

(1) 上位規劃

- a) 2022年，國務院印發《關於印發紮實穩住經濟一攬子政策措施的通知》，湖北省人民政府也出台了一系列措施，有關政策旨在保障經濟運行整體好轉，實現質的有效提升和量的合理增長，相關政策的落地實施將進一步釋放區域經濟的發展潛能，交通需求將持續擴大。
- b) 2022年2月15日，國家發展改革委印發《長江中游城市群發展「十四五」實施方案》，《方案》提出增強節點城市發展動能，發揮三圈帶動和三大通道聯結作用，推動外圍節點城市發展。夯實襄陽、宜昌、岳陽、衡陽製造業基礎，增強人口吸引力，打造省域副中心城市。推動荊門、荊州、常德、益陽、景德鎮、撫州等差異化發展，努力形成新增長點。長江中游城市群是推動長江經濟帶發展、促進中部地區崛起、鞏固「兩橫三縱」城鎮化戰略格局的重點區域，在我國經濟社會發展格局中具有重要地位。本項目涉及宜昌、荊門兩市，為長江中游城市群的重要組成部分，項目有利於完善沿線地區的基礎設施服務，有利於促進沿線地區的產業聯合發展，有利於提高沿線地區的一體化水平。區位優勢地位將持續鞏固。

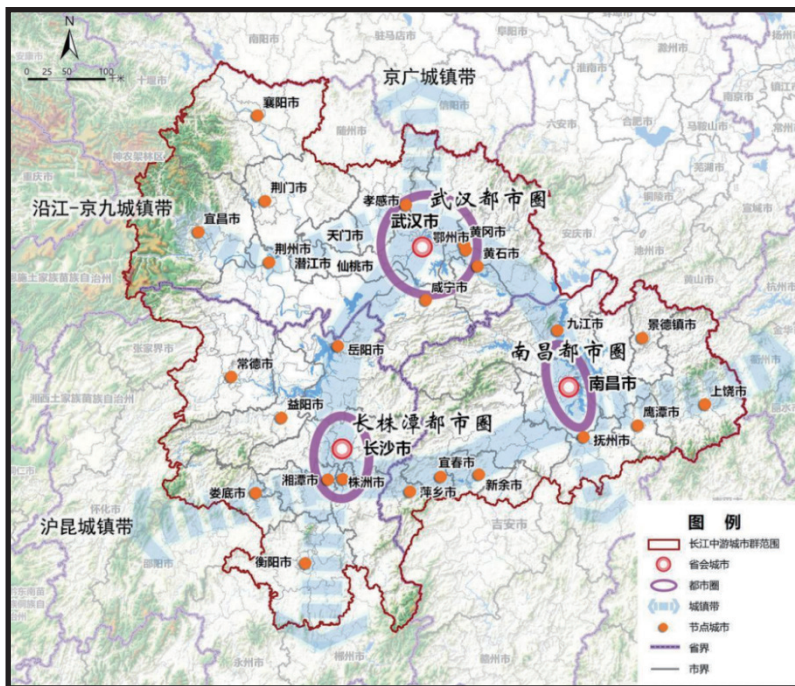


圖6 長江中游城市群空間格局示意圖

- c) 2023年3月，湖北省推進三大都市圈發展工作領導小組辦公室印發《宜荊荊都市圈發展規劃》，《宜荊荊都市圈發展規劃》構建「一軸兩帶、三角綠心、四大組團」的空間結構，形成三角合圍、綠心鑲嵌、組團串珠、山水城田有機共生的都市圈空間形態和理想格局。重點建設宜昌東部未來城、宜昌高鐵新城、荊州經開區、荊州高新區、荊州關沮新城、荊門高新區、漳河新區等7個關鍵節點。《宜荊荊都市圈發展規劃》提出推動宜荊荊都市圈發展五大核心任務：集中力量實施一批高水平基礎設施建設項目，加快建成全國性綜合交通樞紐；統籌開展流域綜合治理，確保江河安瀾、社會安寧、人民安康；以創新推動產業升級，促進文化旅遊消費等服務業融合發展，重塑產業競爭優勢；不斷提升中心城市綜合承載力和公共服務能力，提升

都市圈宜居宜業水平；持續推進宜荊荊都市圈內外雙向開放，深化各領域改革協同，構建統一大市場，共同打造對外開放新高地。本項目位於「一主兩副」(武漢城市圈、襄十隨神城市群、宜荊荊恩城市群)都市圈內，是宜荊荊恩城市群中連接宜昌市和荊門市的主要通道，是宜荊荊恩城市群的東西向主通道與產業協作主軸，承擔「骨架聯通、產業帶動、樞紐錨固、同城提效」四大功能，區域聯動、區域協調將更加緊密高效，是實現1小時交通圈與要素高效流動的關鍵支撐。

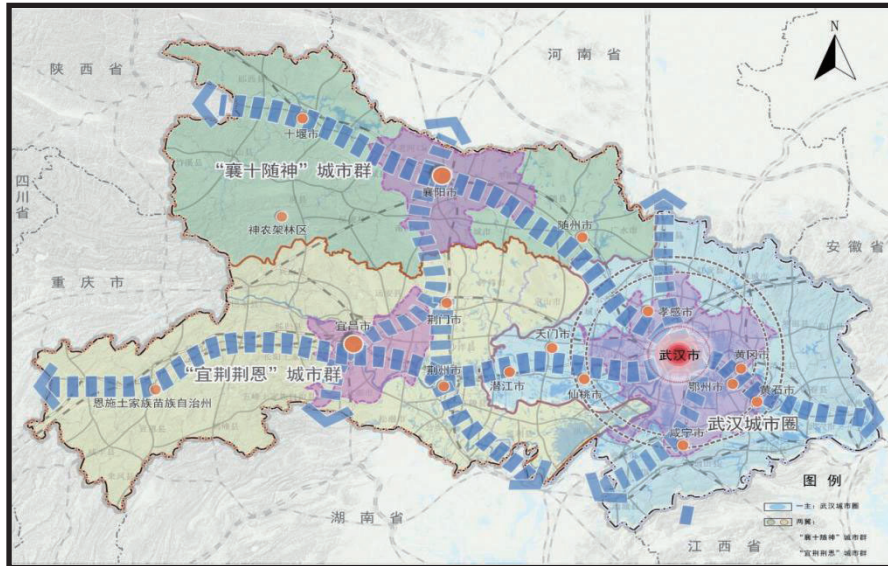


圖7 湖北「一主兩副」空間格局示意圖

- d) 湖北正全力構建以先進製造業為支撐的現代化產業體系，在推動傳統產業高端化、智能化、綠色化轉型的同時，突破性發展光電子信息、新能源與智能網聯汽車等五大優勢產業，並以宜荊荊都市圈建設為抓手，強化區域產業協同聯動。宜昌市立足磷礦資源稟賦與產業基礎，重點發展現代化工新材料、生命健康、新能源及高端裝備、大數據及算力經濟等領域。荊門市則以「4211」現代化產業體系為引領，推動化工、裝備製造等傳統產業轉型升級，壯大新能源新材料、汽車及智能裝備製造等支柱產業。荊宜高速作為連接荊門與宜昌的交通大動脈，不僅是兩地人員往來的便捷通道，更

承擔着支撐區域產業鏈供應鏈穩定運轉的核心功能。隨着未來項目沿線周邊產業園區建設推進，以及兩地在磷化工、新能源、高端裝備等領域的產業互補與鏈條延伸，原材料調配、零部件配套、成品運輸等物流需求將持續攀升，為區域產業高質量發展提供更堅實的交通保障。

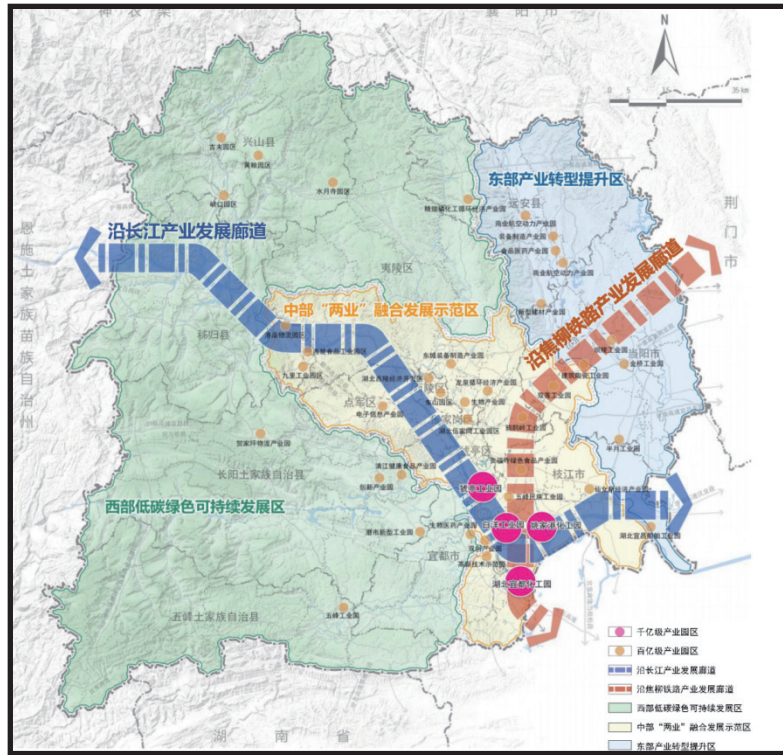


圖8 宜昌市產業發展示意圖

- e) 鄂西南坐擁豐富的自然與人文旅遊資源，涵蓋山水生態、文化古蹟、特色民俗等多元類型，景區多呈分散分佈狀態，難以形成規模化、一體化的旅遊吸引力，遊客跨區域遊覽的便捷性與體驗感不足。本項目串聯了沿線核心旅遊資源，有效打破景區間的空間阻隔，推動形成連貫的旅遊線路網絡。遊客可更便捷地在不同類型景區間切換，無論是探訪自然山水、追溯歷史文化，還是體驗鄉村民俗，都能減少路途耗時與出行不便，顯著提升旅遊舒適度與滿意度。便捷的交通出行條件進一步擴大了鄂西南旅遊的輻射範圍，吸引更多周邊區域及更遠距離的遊客前來，進一步激活區域旅遊

消費市場，促進沿線住宿、餐飲、文創、交通服務等相關產業的繁榮，為區域旅遊經濟注入持續活力，助力鄂西南打造更具競爭力的旅遊目的地品牌，未來沿線旅遊業的繁榮，將直接推動本項目車流量的進一步增長。

- f) 項目影響區內各交通社區未來的交通發生與吸引預測則採用彈性系數法，其原理是研究社會經濟和交通運輸指標之間的彈性關係，通過各交通社區社會經濟發展預測和交通運輸彈性系數預測，來確定未來各社區交通發生量與吸引力的增長率，從而預測未來交通發生與吸引總量。交通增長率預測基於相關公路歷年的交通趨勢分析與經濟發展趨勢。根據項目影響區的歷年GDP增長率趨勢與歷年相關公路的交通發展趨勢，根據彈性系數法進行預測交通增長率，其結果如下表所示。

表8 項目影響區GDP增長率預測結果

影響區	湖北省	荊門市	宜昌市	當陽市
2026-2030	6.0%	6.0%	7.5%	6.5%
2031-2035	5.5%	5.0%	6.5%	5.5%
2036-2040	5.0%	4.0%	5.5%	4.5%

表9 項目影響區交通增長率預測結果

影響區	湖北省	荊門市	宜昌市	當陽市
客車				
2026-2030	4.5%	4.8%	6.0%	4.9%
2031-2035	3.9%	3.5%	4.6%	3.6%
2036-2040	3.0%	2.4%	3.3%	2.5%

影響區	湖北省	荊門市	宜昌市	當陽市
貨車				
2026-2030	4.2%	4.5%	5.6%	4.6%
2031-2035	3.6%	3.3%	4.2%	3.3%
2036-2040	2.8%	2.2%	3.0%	2.3%

(2) 路網分析

荊宜高速公路是「國家高速公路網規劃」中上海至成都高速公路的重要組成部分，是湖北省高速公路網橫向通道的重要組成部分，全長94.02公里。荊宜高速公路東起「荊楚門戶」的荊門市鄭家沖，與湖北武荊高速公路和襄荊高速相接，西至「川鄂咽喉，鄂西重鎮」宜昌市高家店，與漢宜高速和宜昌長江大橋相連。荊宜高速公路途經東寶、掇刀、當陽、夷陵、猇亭五個縣(市、區)，橫跨荊門、宜昌兩個地市區，對宜昌、荊門兩市的經濟發展有着重要影響作用。項目加密了區域路網，對完善國家和湖北省高速公路網有着重要意義。

項目周邊路網主要包括滬渝高速、二廣高速、滬蓉高速、武荊高速、呼北高速、岳宜高速、棗石高速以及國道318線、國道348線。從路網連接看，本項目一方面與武天宜高速(在建)、滬渝高速、G318、G348銜接，形成武漢—宜昌東西向通道；另一

方面與襄荊高速、襄宜高速(在建)貫通，形成宜昌－襄陽南北向通道。荊宜高速是湖北中西部「東西聯動、南北貫通」的重要交通樞紐。



圖9 本項目在高速公路網佈局規劃中的位置圖

(3) 競爭性分析

本項目已建成，周邊其他在建或者規劃的公路建成通車後，會對本項目的交通量產生一定的影響。為合理分析其影響程度，本報告根據本項目所處地理位置、主要交通源分佈、區域路網狀況和通道內不同等級道路的费用、里程等因素，分別選取本項目所在通道與其它各條相關通道之間進行對比分析，通過對行駛里程、行駛時間和行駛費用的比較，分析本項目的競爭優勢。

a) 武漢方向－宜昌方向，本項目所在通道與滬渝高速通道、武天宜高速通道的競爭性分析

在武漢方向－宜昌方向上，分別選取武漢市和宜昌市為起終點。本項目通道與

滬渝高速通道、武天宜高速通道的具體位置關係見圖10所示，對比情況見表10所示。

滬渝高速公路武漢西至宜昌段起始於武漢西樞紐，止於宜昌市伍家崗區高家店樞紐互通（滬渝高速與鴉猴高速交叉點），現狀公路為雙向4車道。根據《省發改委關於滬渝高速公路武漢至宜昌段改擴建工程項目核准的批覆》，滬渝高速改擴建方案採用設計速度120公里／小時、雙向八車道高速公路標準。2025年1月滬渝高速公路武漢至宜昌段改擴建項目正式開工建設，項目建設工期48個月，預計2029年初建成。

武天宜高速全線採用設計速度120公里／小時、雙向六車道高速公路標準。其中武漢至天門段已於2025年1月通車；天門至二廣高速段於2023年3月30日開工，計劃工期48個月；荊門（二廣高速）至宜昌段項目建設工期36個月。根據進度安排，預計2028年底全線建成通車。

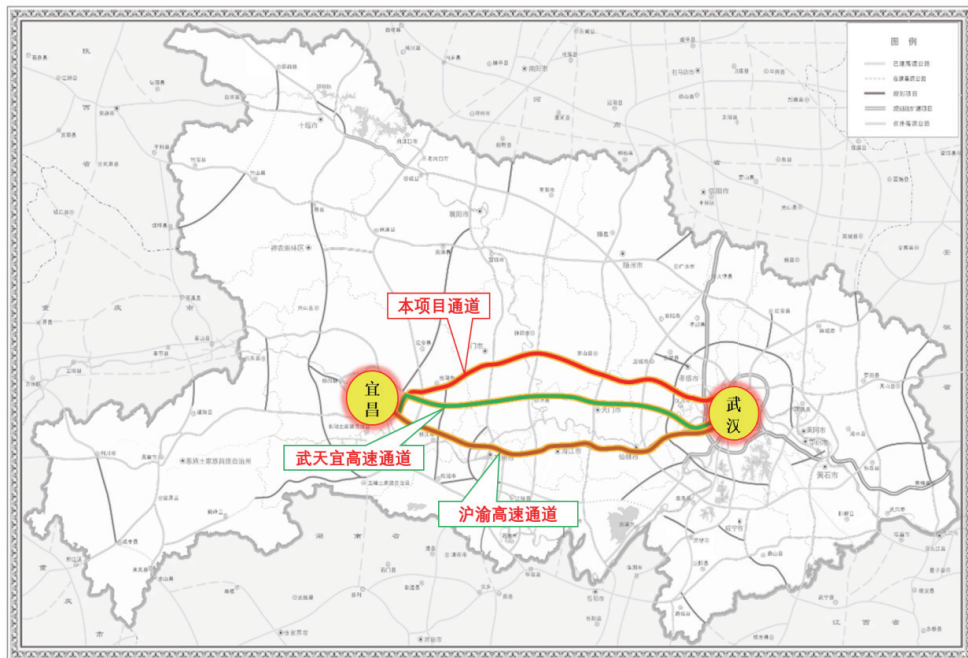


圖10 武漢方向－宜昌方向公路通道出行路徑比較圖

表10 武漢方向－宜昌方向公路通道出行路徑比較表

通道	通道構成	技術等級	行駛里程 (公里)	一類客車	六類貨車	行駛時間 (小時)
				行駛費用 (元)	行駛費用 (元)	
荊宜高速	本項目+武荊高速	高速公路	338	150	800	4.0
滬渝高速	滬渝高速武漢至宜昌段 武渝高速武漢－天門	高速公路	319	180	815	3.9
武天宜高速	－宜昌段	高速公路	309	170	775	3.8

從上表可以看出，在武漢方向－宜昌方向上，雖然荊宜高速在行駛里程和行駛時間上不佔優勢，但在行駛費用上，客車有着較為明顯的價格優勢。對於一些對運輸成本較為敏感，而對時間、路程長度相對不那麼敏感的用戶群體，荊宜高速具有較強的競爭力；而對於對時間成本和路程長度較為敏感的用戶群體，荊宜高速的競爭力則相對較弱。

綜合來看，未來滬渝高速改擴建完成、武天宜高速建成通車（2029年）將會分流部分宜昌方向－武漢方向的長途過境車流量，會對本項目造成一定的分流影響。

b) 宜昌方向－襄陽方向，本項目所在通道與襄宜高速通道的競爭性分析

在宜昌方向－襄陽方向上，分別選取宜昌市和襄陽市為起終點。本項目通道與襄宜高速通道的具體位置關係見圖11所示，對比情況見表11所示。

襄宜高速是《湖北省綜合交通運輸發展「十四五」規劃》重點項目，襄宜高速的建成將進一步完善湖北省區域高速公路網絡佈局，促進宜昌、襄陽區域經濟協同發展，進而實現湖北交通行業的跨越式發展。

襄宜高速起於襄陽九集鎮方家集，止於宜昌市，分為襄陽段和宜昌段，全線採用100km/h設計速度，雙向4車道的高速公路設計標準。宜昌段預計2027年通車，襄陽段2024年11月開工，建設工期48個月，預計2028年年底建成。



圖11 宜昌方向－襄陽方向公路通道出行路徑比較圖

表11 宜昌方向－襄陽方向公路通道出行路徑比較表

通道	通道構成	技術等級	行駛里程 (公里)	一類客車	六類貨車	行駛時間 (小時)
				行駛費用 (元)	行駛費用 (元)	
荊宜高速	本項目+襄荊高速	高速公路	250	100	538	2.9
襄宜高速	襄宜高速	高速公路	190	130	520	1.5

在宜昌方向－襄陽方向上，本項目通道與襄宜高速通道相比客車行駛費用更低，但本項目通道行駛里程更遠，行駛時間更長，且貨車行駛費用略高。

綜合來看，襄宜高速建成後（2029年）將會分流部分宜昌方向－襄陽方向的長途過境車流量，對本項目影響較大。

(4) 區域其他運輸方式發展分析

《湖北省綜合交通運輸發展「十四五」規劃》指出：貫徹落實長江大保護重要指示批示精神，堅持生態優先、綠色發展，提升長江黃金水道功能，加快沿江高鐵等建設，系統疏解三峽樞紐瓶頸制約，加快構建長江經濟帶現代化綜合立體交通走廊，推動長江經濟帶高質量發展。

沿江高鐵是國家高鐵網「八縱八橫」的主通道之一，全長約2,100公里，東起上海，途經江蘇、安徽、湖北、重慶，西至四川成都，計劃總投資約5,500億元。其中，湖北段全長898.5公里，約佔沿江高鐵總長度的42.8%，途經黃岡、武漢、孝感、天門、荊門、宜昌、恩施等七個市州。

沿江高鐵湖北段建設，對於加快建設「軌道上的湖北」、打造新時代「九州通衢」具有重要意義。建成通車後，湖北將形成時速350公里的「十」字型主骨架，3至4小時通達全國主要城市，中部大通道的樞紐優勢將進一步顯現。與此同時，依託漢十高鐵、襄荊高鐵、沿江高鐵武漢至宜昌段、漢宜鐵路等，漢襄宜金三角將形成高鐵大環線，實現1小時通勤。

根據建設進度，沿江高鐵預計2025年底建成通車，屆時本項目及相關公路承擔的部分中長途客運交通量將轉移至鐵路。

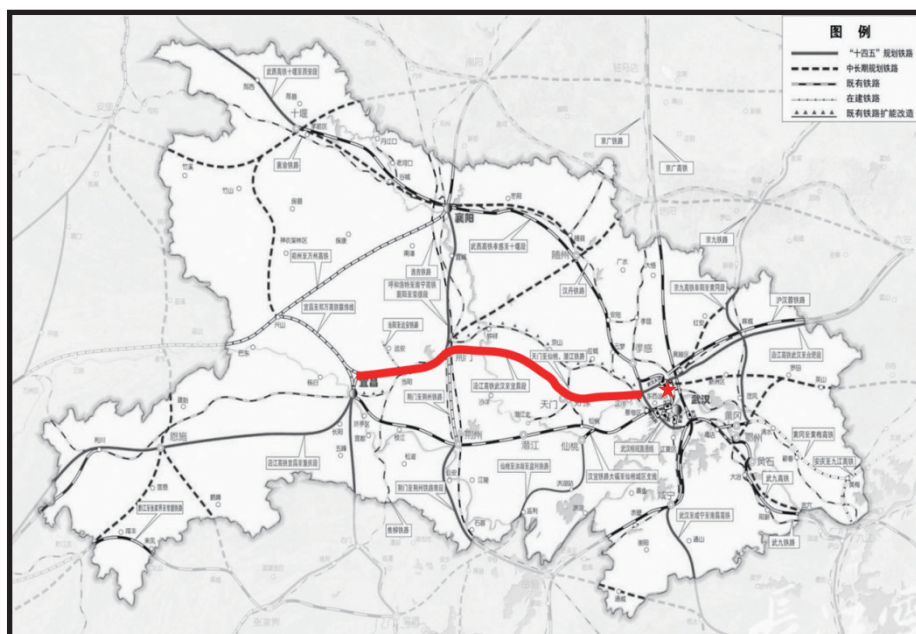


圖12 沿江高鐵位置示意圖

(5) 關鍵假設

- a) 對項目影響區域GDP預測取值，是基於對經濟社會發展現狀和未來發展趨勢分析研究，結合各影響區遠期經濟社會發展規劃，測算採用定量分析和定性分析相結合的方法綜合確定的。但實際中，GDP的走向會受國際經濟、中國宏觀調控政策、區域發展政策、突發性事件等因素的影響。因此在預測期內，存在高於或低於預測時所採用的GDP值的風險。
- b) 2022年，國務院印發《關於印發紮實穩住經濟一攬子政策措施的通知》，湖北省人民政府也出台了一系列措施，有關政策旨在保障經濟運行整體好轉，實現質的有效提升和量的合理增長。相關政策的落地實施將進一步釋放區域經濟的發展潛能，交通需求將持續擴大。
- c) 2022年2月15日，國家發展改革委印發《長江中游城市群發展「十四五」實施方案》，長江中游城市群是推動長江經濟帶發展、促進中部地區崛起、鞏固「兩橫三縱」城鎮化戰略格局的重點區域，在我國經濟社會發展格局中具有重要地位。本項目涉及宜昌、荊門兩市，為長江中游城市群的重要組成部分，區位優勢地位將持續鞏固。
- d) 2023年3月，湖北省推進三大都市圈發展工作領導小組辦公室印發《宜荊荊都市圈發展規劃》，本項目是宜荊荊恩城市群中連接宜昌市和荊門市的主要通道，是宜荊荊恩城市群的東西向主通道與產業協作主軸，承擔「骨架聯通、產業帶動、樞紐錨固、同城提效」四大功能，區域聯動、區域協調將更加緊密高效，是實現1小時交通圈與要素高效流動的關鍵支撐。

- e) 湖北正全力構建以先進製造業為支撐的現代化產業體系，並以宜荊荆都市圈建設為抓手，強化區域產業協同聯動。宜昌市立足磷礦資源稟賦與產業基礎，重點發展現代化工新材料、生命健康、新能源及高端裝備、大數據及算力經濟等領域。荊門市則以「4211」現代化產業體系為引領，推動化工、裝備製造等傳統產業轉型升級，壯大新能源新材料、汽車及智能裝備製造等支柱產業。荊宜高速作為連接荊門與宜昌的交通大動脈，不僅是兩地人員往來的便捷通道，更承擔着支撐區域產業鏈供應鏈穩定運轉的核心功能。
- f) 本項目串聯了沿線核心旅遊資源，有效打破景區間的空間阻隔，推動形成連貫的旅遊線路網絡。便捷的交通出行條件進一步擴大了鄂西南旅遊的輻射範圍，吸引更多周邊區域及更遠距離的遊客前來，進一步激活區域旅遊消費市場，促進沿線住宿、餐飲、文創、交通服務等相關產業的繁榮，為區域旅遊經濟注入持續活力，助力鄂西南打造更具競爭力的旅遊目的地品牌。未來沿線旅遊業的繁榮，將直接推動本項目車流量的進一步增長。
- g) 綜合來看，國家及地方政策扶持、長江中游城市群與宜荊荆都市圈的區位賦能、區域產業協同升級以及旅遊資源聯動開發，共同為項目構建了良好的發展環境，為未來車流量增長提供了多重支撐。但隨着區域交通網絡的持續完善，周邊路網的優化升級也可能對本項目產生分流效應，進而影響收費收入。具體需考慮測算的影響因素如下表所示。

表12 本次測算考慮的影響因素表

影響因素	影響年份	對本項目 交通量 產生影響
高鐵北站產業園、三峽畜牧產業園、三峽智慧航空產業園、宜昌產投產業園、雙蓮產業園	2026年	正影響
銀基國際旅遊度假區、火燒坪旅遊度假區、三峽國際旅遊度假區	2026年	正影響
沿江高鐵建成通車	2026年	轉移(負影響)
G348(木店—泉河)提升改造完成	2027年	分流(負影響)
襄宜高速全線建成通車、武天宜高速全線建成通車、滬渝改擴建	2029年	分流(負影響)
h) 荊門至宜昌高速公路原收費年限為30年，即從2007年12月25日起至2037年12月24日止。根據《省交通運輸廳關於延長收費公路期限的通知》(鄂交發[2021]213號)，經省政府批覆同意，在原批准的收費期限基礎上順延79天，收費經營期順延至2038年3月13日止。預測年限為2025年8月1日至2038年3月13日止。		
i) 根據《湖北省交通運輸廳 湖北省發展和改革委員會 湖北省財政廳關於優化調整湖北省高速公路車輛通行貨車收費標準的通知》(鄂交發[2021]6號)，確定了本項目收費標準，在預測中，考慮現行收費標準一直維持到運營期末。如果未來政府對收費標準進行調整，或出台差異化收費政策，則收費收入將發生相應變化。		

- j) 根據《省交通運輸廳關於調整優化高速公路差異化收費政策的通知》(鄂交發[2023]117號)，與本項目有關差異化收費政策為：

對集裝箱運輸車輛通行費的「普惠」政策：對安裝使用集裝箱運輸專用ETC、合法裝載的、通行湖北省高速公路的國際標準集裝箱運輸車輛，在5%基本優惠的基礎上，再給予省內通行費9折優惠。

對主要港口集裝箱運輸車輛通行費優惠：自2024年1月1日起，對進出省內長江、漢江沿岸主要港口附近高速公路指定收費站的、安裝使用集裝箱運輸專用ETC、合法裝載的國際標準集裝箱運輸車輛，在5%基本優惠的基礎上，再給予省內通行費5折優惠。

對中歐、中亞班列集裝箱運輸車輛通行費優惠：自2024年1月1日起，對進出湖北省中歐、中亞班列附近高速公路指定收費站的、安裝使用集裝箱運輸專用ETC、合法裝載的國際標準集裝箱運輸車輛，在5%基本優惠的基礎上，再給予省內通行費3折優惠。

以上差異化收費政策截止時間暫定為2024年12月31日(具體以交通運輸部費率截止日為準)。

附註：本次預測是基於2025年8月1日之前現行的最新收費標準政策。

- k) 項目公司提供的交通量數據為清分後交通量，其中不包含綠通、軍警車等免費車輛，故本次收費收入不考慮以上車輛，同時本項目所涉及的其他優惠政策主要為：對集裝箱運輸車輛通行費的「普惠」政策；對主要港口集裝箱運輸車輛通行費優惠；對中歐、中亞班列集裝箱運輸車輛通行費優惠。其他優惠政策的受惠車輛主要為六類貨車。其次湖北省對於使用ETC繳納車輛通行費的車輛，實行95折的通行費優惠。根據項目公司提供的歷史收入數據，本報告綜合考慮2021-2025年平均值，客車收費有效率為97.3%，貨車收費有效率為95.7%，其中六類貨車收費有效率為91.2%。如果未來貨車優惠減免政策和ETC減免政策進行調整，則收費收入將發生相應的變化。

- 1) 根據《國務院關於批轉交通運輸部等部門重大節假日免收小型客車通行費實施方案的通知》(國發[2012]37號)，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文件確定的上述法定節假日連休日，7座以下(含7座)載客車輛免費通行。根據近年四個國家法定節假日及連休日，每年有23天免收7座以下(含7座)載客車輛通行費，考慮一類客車絕大多數為7座以下(含7座)載客車輛，因此一類客車按342天計算車輛通行費。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。

(6) 交通量預測

a) 預測思路

荊宜高速東起「荊楚門戶」的荊門市鄭家沖，與湖北武荊高速公路和襄荊高速相接，西至「川鄂咽喉，鄂西重鎮」宜昌市高家店，與漢宜高速和宜昌長江大橋相連。沿線連接宜巴高速、保宜高速、宜張高速，是通往襄陽、張家界、巴東、成都等地方的重要樞紐公路。荊宜高速公路途經東寶、掇刀、當陽、夷陵、猇亭五個縣(市、區)，橫跨荊門、宜昌兩個地市區。從項目區域各相關道路的歷年交通量統計及區域經濟社會的發展可以看出，項目所在通道內交通出行量總體上一直保持快速增長的趨勢。項目未來將主要承擔通道內自然增長的趨勢交通量。

由於本項目非新建項目，對影響區範圍內的路網影響已基本穩定，因此未來本項目的預測不考慮誘增交通量的影響。

本項目周邊有在建武天宜高速、襄宜高速、滬渝改擴建等高速公路，這些道路建成通車後，將與本項目以及項目影響區內的其他高等級公路連接貫通，從而分流本項目的客貨運交通量。同時本項目通道內有在建沿江高鐵，高鐵的建成將對公路通道中客運交通量將產生一定分流作用，因此在未來交通方式劃分預測時將考慮高鐵的交通轉移影響。

b) 交通量預測的方法及步驟概述

本項目交通量預測採用四階段法。根據交通調查所獲取的項目所在區域的經濟社會、交通運輸資料及相關道路交通量等資料，在分析區內經濟社會、交通運輸現狀的基礎上，預測項目影響區經濟社會發展，從而預測未來全路網的交通量增長率以及對應的交通出行產生、吸引量，最後通過未來路網的交通量分配和分流影響分析，得到本項目交通量預測的最終結果。交通量預測工作流程如下圖所示。

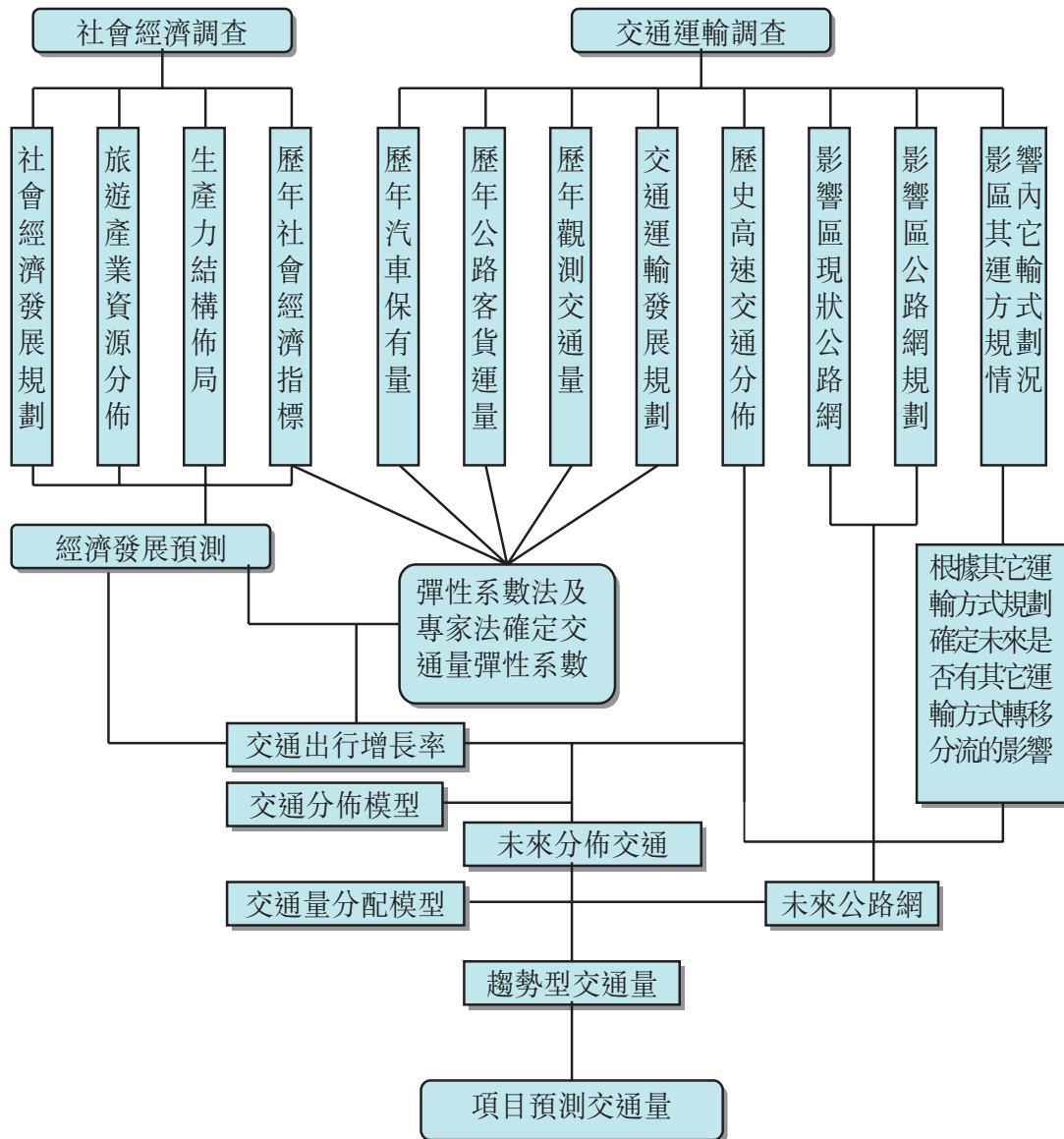


圖13 交通量預測工作流程

c) 特徵年的確定

荊宜高速公路經營模式為BOT模式，根據本項目剩餘經營期的情況，本次預測評估年限按2025年至2038年考慮，結合相關路網通車時間，本次研究重點對本項目2026年、2027年、2029年、2030年、2035年和2038年交通量進行預測，評估的預測基年為2025年。

7. 交通量和收費收入預測結果

(1) 荊門至宜昌高速公路平均日交通量（預測期）

表13 交通量預測結果

年份	絕對數合計 (輛／日)
2025年	22,397
2026年	22,732
2027年	23,397
2028年	24,547
2029年	22,634
2030年	23,747
2031年	24,646
2032年	25,579
2033年	26,547
2034年	27,552
2035年	28,596
2036年	29,378
2037年	30,183
2038年	31,009

附註：2025年為全年路段平均日交通量。

(2) 荊門至宜昌高速公路歷年通行費收入(測算期)

表14收費收入預測結果(含稅)

年份	通行費收入 (人民幣千元)
2025年	225,519
2026年	561,530
2027年	580,689
2028年	612,091
2029年	567,045
2030年	597,674
2031年	623,190
2032年	649,779
2033年	677,464
2034年	706,345
2035年	736,429
2036年	760,022
2037年	784,333
2038年	159,664
合計	8,241,774

附註：2025年為8月1日－12月31日，2038年為1月1日－3月13日。

本項目根據交通調查所獲取的項目所在區域的經濟社會、交通運輸及相關道路交通量等資料，在分析區內經濟社會、交通運輸現狀的基礎上，得出本項目交通量的自然增長率。在此基礎上，本項目考慮了未來年經濟社會和交通路網的發展規劃，並結合多個同類項目的過往發展經驗，對交通量進行綜合評估，得出本項目交通量的最終增長率。

通行費收入根據交通流量預測和本項目收費標準測算得出結果，如果未來收費標準因政策變更會影響收入預測。

8. 結論

本研究對2025年8月1日至2038年3月13日荊門至宜昌高速公路的未來交通量進行了預測，根據現有的收費標準和預測的交通量，測算了該項目的收費收入，該預測報告研究過程符合行業執行的一般慣例，其預測結果可作為四川蜀南投資管理有限公司的決策提供參考。

中交公路規劃設計院有限公司

以下為本公司之申報會計師安永的報告全文，以供納入本通函之用。

申報會計師就湖北荊宜高速公路有限公司股權估值之貼現現金流量預測出具之報告

致四川成渝高速公路股份有限公司（「貴公司」）董事

吾等獲委任，以就四川天健華衡資產評估有限公司編製之日期為2025年11月28日，內容有關湖北荊宜高速公路有限公司（「標的公司」）於2025年7月31日估值之估值報告所倚賴貼現現金流量預測（「預測」）計算的算術準確性出具報告。估值有關收購標的公司85%股權，估值報告載於 貴公司日期為2025年12月19日的公告（「該公告」）內。基於預測的估值被視作香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61段項下之盈利預測。

董事之責任

貴公司董事（「董事」）對根據董事所釐定及該公告「估值假設」一節所載基準及假設編製預測承擔全部責任。該責任包括就編製預測所用的貼現未來現金流量執行適當的程序，並應用適當的編製基準；及根據情況作出合理估計。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的「專業會計師道德守則」之獨立性及其他道德規範，有關規範乃根據誠信、客觀性、專業能力及應有審慎態度、保密性及專業行為之基本原則而制定。

本所應用香港質量管理準則第1號「會計師事務所對執行財務報表的審核或審閱、其他鑒證或相關服務業務實施的質量管理」，該標準要求本所設計、實施及運營一個質量管理體系，包括遵從道德規範、專業標準以及適用的法律及監管要求的政策及程序。

申報會計師之責任

吾等之責任乃基於吾等的工作，對預測計算的算術準確性發表意見。預測不涉及應用會計政策。

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈之香港鑒證業務準則第3000號（經修訂）「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證工作」進行吾等之工作。該準則要求吾等計劃及實施委聘工作，以對就算術上的準確性而言，貴公司董事是否按照彼等所採納的假設在所有重大方面適當地編製了相關預測獲取合理保證。吾等之工作主要包括檢查根據貴公司董事所作出的假設而編製的有關預測的計算在算術上之準確性。吾等的工作範圍與根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則而進行的審計工作相比遠遠較少。因此，吾等並不就此發表審計意見。

吾等並非對預測所依據的編製假設的適合性及有效性作出報告，故不就此發表任何意見。吾等的工作不構成對標的公司的任何估值。編製預測使用的假設包括有關未來事件之假定以及並非必然之管理層行動。即使所預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於預測，且差異可能重大。吾等已進行的工作謹為了向閣下就上市規則第14.60A(2)段作出報告，而不可作其他用途。吾等不對任何其他人士承擔就吾等的工作所產生或涉及之任何責任。

意見

根據上述內容，吾等認為，就預測之計算的算術準確性而言，預測在所有重大方面已根據董事所採用的假設妥為編製。

此 致

安永
執業會計師
香港
謹啟

2025年12月19日

以下為 貴公司財務顧問力高企業融資有限公司之函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

茲提述 貴公司日期為2025年12月19日之公告（「**該公告**」），內容有關 貴公司擬向蜀道創投收購標的公司85%股權，而本函件為該公告之其中一部分。除文義另有所指外，本函件中所用詞彙與該公告中所界定者具有相同涵義。

誠如該公告所披露，代價乃基於截至2025年7月31日標的公司100%股權的經評估市值釐定（「**該估值**」），詳情載列於中國估值師編製的日期為2025年11月28日的評估報告（「**評估報告**」）中。

根據評估報告，該估值乃根據收益法中的折現現金流量法進行評估。因此，根據上市規則第14.61條，該估值被視為盈利預測。本函件乃根據上市規則第14.60A(3)條規定而出具。

就編製本函件而言，吾等已審閱該估值有關的標的公司未來現金流量的預測（「**該預測**」），而 閣下作為董事對該預測全權負責，並已與 貴公司管理層及中國估值師就作出該預測的基準及假設進行討論。吾等亦已考慮 貴公司之申報會計師安永（「**申報會計師**」）於2025年12月19日向 閣下發出載列有關該預測計算之算術準確性之意見的函件，詳情載列於該公告附錄一。

吾等並無獨立核實中國估值師釐定該估值之計算。吾等根據於本函件日期當時之財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所得資料進行本函件中所提述之評估、審閱及討論，並於達致意見時依賴 貴公司、中國估值師及申報會計師所提供之資料及材料以及 貴公司之僱員及／或管理層、中國估值師及申報會計師發表之意見及陳述。吾等已假設（未經獨立核實）所獲提供之所有資料、材料及陳述（包括 閣下身為董事須全權負責之該公告所提述或載列之所有資料、材料及陳述）於提供或作出時直至本函件日期，於所有重大方面均屬真實、準確、完整且並無誤導成分，而所獲提供資料、材料及陳述亦無隱瞞或遺漏重大事實。吾等概不對該公告提述或載列之資料、材料、意見及／或陳述的真實性、準確性或完整性作出明確或隱含的聲明或保證，且吾等並不承擔任何相關的責任或義務。吾等於編製本函件時如得悉過往可能出現或日後可能出現的情況，則該等情況或將改變吾等的評估及審閱。

務請留意，該預測乃按照一系列假設編製，其中包括對於未必會發生的未來事件的假定，因此，該預測除用於該估值外，未必適用於其他用途。即使假定中預期發生的事件發生，惟相關預期事件可能會未如預期般發生，故實際財務表現仍可能有別於該預測，且差異可能重大。

基於上文所述，惟在並無對於該預測發表意見的前提下，吾等認為該預測（ 閣下作為董事須對此全權負責）乃 閣下經審慎周詳查詢後作出。為免生疑，本函件並不構成獨立估值或公允性意見，並且明確限於本函件所述事項。

吾等就發表上述意見而進行之工作僅為根據上市規則第14.60A(3)條向 閣下作出報告，除此之外並無其他目的。本函件（不論是全部或其中部分）不得被任何一方使用、披露、提述或傳遞以用作任何其他用途，惟獲得吾等事先書面批准則作別論。吾等不會向任何其他人士承擔吾等的工作或本函件所涉及、產生或相關的任何責任。

此 致

中國四川省
成都市武侯祠大街252號
四川成渝高速公路股份有限公司
董事會 台照

代表
力高企業融資有限公司
董事總經理
何思敏
謹啟

2025年12月19日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料，董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任。董事經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均屬準確完備，且無誤導或欺詐成份，並無遺漏任何其他事項，致使當中所載任何陳述或本通函有所誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益及淡倉披露

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司或其相聯法團（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(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括彼等各自根據證券及期貨條例的條文被當作或視作擁有的權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條須登記於本公司需存置的登記冊內的權益及淡倉；或(c)根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下。

截至最後實際可行日期，就董事所知，

- (i) 自2024年12月31日（即本集團最近期已刊發經審核財務報表的編製日期）以來，概無董事於本集團的任何成員公司已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益；
- (ii) 董事作為另一公司之董事或僱員，而該公司於本公司之股份及相關股份中，擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之條文向發行人披露之權益或淡倉的進一步詳情載列如下：
 - 非執行董事李成勇先生為蜀道投資財務管理部（資金中心）資金中心主任；及
 - 非執行董事陳朝雄先生為蜀道投資二級董事，即由蜀道投資於其附屬公司（含本公司）提名委任的附屬公司董事。

- (iii) 概無本公司董事於本公司或其任何附屬公司所訂立的任何仍然有效且對本集團整體業務有重大意義的合同或安排中擁有重大權益。

3. 主要股東權益披露

於最後實際可行日期，除下列所披露者外，就本公司董事或最高行政人員所知，概無其他人士於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的規定須向本公司披露或根據證券及期貨條例第324條的規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉，或將直接或間接於附帶權利可在一切情況下在本集團任何成員公司股東會上投票的任何類別股本面值中擁有10%或以上權益。

名稱	股份類別	好倉／ 淡倉	持有本公司 股份數目	約佔本公司 總股本 的比例	約佔 A股／H股 股份的比例	身份
蜀道投資	A股（國有股份）	好倉	1,035,915,462	33.875%	47.898%	實益擁有人
	H股	好倉	<u>183,064,200</u>	<u>5.986%</u>	20.447%	實益擁有人
		合共	<u>1,218,979,662</u>	<u>39.861%</u>		
招商局公路網絡科技 控股股份有限公司	A股（法人股份）	好倉	664,487,376	21.729%	30.724%	實益擁有人
	H股	好倉	<u>96,458,000</u>	<u>3.154%</u>	10.774%	受控制法團權益 ⁽¹⁾
		合共	<u>760,945,376</u>	<u>24.883%</u>		

附註：

- (1) 根據截至最後實際可行日期蜀道投資呈交的權益披露表格，蜀道投資持有本公司H股好倉股份數目為179,450,200(最後申報有關通知日期為2023年9月19日)，約佔本公司已發行總股本之比例為5.87%，約佔H股股本比例為20.04%。倘蜀道投資於本公司的持股量變更，除非若干條件達成，否則蜀道投資毋須知會本公司及聯交所，故蜀道投資於本公司截至最後實際可行日期之最新持股量可能與聯交所披露的持股量不同。本通函所列蜀道投資持股量為於截至最後實際可行日期之數值，據本公司董事合理查詢所知，由蜀道投資提供。
- (2) 招商公路公司全資擁有的子公司佳選控股有限公司持有本公司H股權益。因此，根據證券及期貨條例，招商公路公司被視為於佳選控股有限公司持有的H股中擁有權益。

4. 競爭性權益

於最後實際可行日期，董事或彼等各自之緊密聯繫人(上市規則所定義者)概無於直接或間接與本集團業務構成或可能構成競爭之其他業務中擁有任何權益(猶如彼等各自均被視作上市規則第8.10條所界定的控股股東)。

5. 董事服務合同

於最後實際可行日期，概無董事與經擴大集團任何成員公司訂有任何並非於一年內到期或本公司不可於一年內不作出任何賠償款項(法定賠償除外)而終止的服務合同。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，據董事所知，經擴大集團任何成員公司均無涉及任何重大訴訟、仲裁或申索，而就董事所知，經擴大集團任何成員公司並無任何待決或面臨之重大訴訟、仲裁或申索：

- (1) 標的公司訴金浩集團、胡和建損害公司利益責任糾紛案，北京市高級人民法院作出(2021)京民初字第10號民事判決書，判決金浩集團和胡和建向標的公司賠償人民幣380,351,265.6元並賠償佔用資金的利息損失，目前本案已由最高人民法院於2025年9月8日作出(2024)最高法民終34號民事判決書，判決駁回了金浩集團和胡和建的上訴請求，維持原判；及

- (2) 標的公司訴金浩集團、北京嘉利恒德房地產開發有限公司損害公司利益責任糾紛案，北京市高級人民法院於2019年7月15日作出(2016)京民終200號民事判決書，金浩集團和北京嘉利恒德房地產開發有限公司應向標的公司支付佔用資金人民幣9000萬元並賠償佔用資金自劃轉之日起至償還之日止的利息損失。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，就董事所知，本公司的財務或經營狀況自2024年12月31日（即本公司最近期刊發經審核財務報表的編製日期）以來並無任何重大不利變動。

8. 專家及同意書

於本通函內被提述或發表意見或建議的專家的資格載列如下：

名稱	資格
八方金融	獲發牌進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法團
安永	執業會計師
四川天健華衡	中國獨立合資格估值師
力高	獲發牌進行證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法團
中交公路規劃設計院	中國獨立專業交通顧問

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，八方金融、安永、四川天健華衡、力高及中交公路規劃設計院各自為獨立於本集團及其關連人士的第三方，及於最後實際可行日期：

1. 以上各專家並無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無擁有任何權利（不論是否可合法強制執行）以認購或提名任何人士認購本集團任何成員公司的證券；
2. 以上各專家已發出同意書，同意刊發本通函並以其轉載格式及內容轉載其函件、報告、意見及／或引述其名稱，且並無撤回該同意書；及
3. 以上各專家並無於本集團任何成員公司自2024年12月31日（即本公司最近期刊發經審核年度財務報表的編製日期）以來所收購或出售或租賃、或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益。

9. 展示文件

下列文件的副本將於本通函日期起14日期間內於聯交所網站（<http://www.hkexnews.hk>）及本公司網站（<http://www.cygs.com>）登載：

- (1) 股權轉讓協議；
- (2) 標的公司之評估報告，其英文翻譯載於本通函附錄一；及
- (3) 荊宜高速公路交通量研究報告，其英文翻譯載於本通函附錄二。

10. 雜項條文

本通函之中文及英文版本如有歧義，概以英文版本為準。



四川成渝高速公路股份有限公司
Sichuan Expressway Company Limited*

(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份編號：00107)

臨時股東會通告

茲通告四川成渝高速公路股份有限公司(「本公司」)謹訂於2026年1月30日(星期五)下午三時正假座中國四川省成都市武侯祠大街252號4樓420室舉行臨時股東會(「臨時股東會」)，藉以審議及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案。

除文義另有所指外，本通告所採用之詞彙與本公司日期為2026年1月12日的通函(「通函」)所界定者具相同涵義，通函載有有關本通告中以下決議案詳情。

普通決議案

以記名非累積投票表決方式審議及批准以下決議案：

1. **動議：**審議、追認、確認和批准股權轉讓協議的簽署、執行、實施；並授權本公司之任何一名董事代表本公司簽署所有其他文件、文據及協議，並採取一切必要或適宜的步驟，以執行股權轉讓協議及／或使之生效；批准本集團任何成員公司(包括其新設或通過股權收購而投資的公司或其他組織)在其絕對酌情認為適當或權宜且符合本公司及其股東的整體利益的情況下，根據實際工作需要，可另行與蜀道投資集團之任何成員公司(包括其新

臨時股東會通告

設或通過股權收購而投資的公司或其他組織)商議、制定、簽署、修改、補充和執行與股權轉讓協議有關的所有文件(包括但不限於股權轉讓協議項下擬訂立的具體協議)和進行簽立及實施股權轉讓協議所需一切事宜和行動。

承董事會命

四川成渝高速公路股份有限公司

姚建成

執行董事兼公司秘書

中國•四川省•成都市

2026年1月12日

臨時股東會通告

附註：

1. 本公司將自2026年1月27日(星期二)至2026年1月30日(星期五)止(包括首尾兩天)期間暫停辦理H股過戶登記手續，在此期間將不會進行任何H股過戶登記。為符合資格出席臨時股東會，H股持有人必須確保最遲於2026年1月26日(星期一)下午四時三十分或之前，將所有H股過戶文件連同有關股票及適當之過戶文件一併送達本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖)辦理登記手續。
2. 凡於2026年1月26日(星期一)營業時間結束之前已於H股股東名冊上登記之H股持有人，均有權在辦理會議登記手續後出席臨時股東會，並均可依照公司章程委派一名或多名代理人代表其出席臨時股東會並於會上投票。代理人毋須為本公司股東。
3. H股持有人之代理人委任表格及經公證之授權書或其他授權文件之副本(倘該代理人委任表格由他人根據授權書或其他授權文件代表委託人簽署)，必須最遲於臨時股東會(或其任何續會)舉行時間的24小時前或指定決議案表決時間的24小時前(即2026年1月29日(星期四)下午三時正或之前)送達本公司H股過戶登記處香港證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)，方為有效。
4. 股東或彼等之代理人出席臨時股東會時應出示其本人身份證明文件。受委任代理人還應出示其代理人委任表格。
5. 根據公司章程及上市規則，臨時股東會主席將於臨時股東會上要求以投票表決方式就提呈的所有決議案進行表決。
6. 臨時股東會預期需時不超過一天，股東或其代理人出席臨時股東會的往返及食宿費用自理。

於本通告之日，董事會成員包括：執行董事羅祖義先生(董事長)、游志明先生(副董事長)、馬永菡女士、姚建成先生及毛渝茸女士，非執行董事楊少軍先生(副董事長)、李成勇先生及陳朝雄先生，獨立非執行董事余海宗先生、周華先生、姜濤先生及羅宏先生。

* 僅供識別