

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

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

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



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：01052)

- (1) 須予披露及關連交易：
收購一家在中國山東省
經營高速公路的公司的85%股權；
- (2) 股東特別大會通告；及
- (3) 暫停辦理過戶登記手續

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED
禹銘投資管理有限公司

本封面頁使用的詞匯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至27頁。獨立董事委員會函件載於本通函第28至29頁。獨立財務顧問函件載於本通函第30至60頁。

本公司謹訂於二〇二五年十二月三十一日(星期三)上午十一時正假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行股東特別大會，大會通告載於本通函的第SGM-1至SGM-2頁內。股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請根據隨附的代表委任表格上印備的指示，填妥該表格並儘快交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，惟無論如何最遲須於股東特別大會(或其任何續會或延會)指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

二〇二五年十二月十五日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	6
獨立董事委員會函件	28
獨立財務顧問函件	30
附錄一 – 目標股權估值報告	I-1
附錄二 – 交通研究報告概要	II-1
附錄三 – 一般資料.....	III-1
附錄四 – 有關盈利預測的董事會函件.....	IV-1
附錄五 – 有關山東秦濱高速公路建設有限公司的85%股權 市值估值的貼現現金流量預測的申報會計師報告.....	V-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有下列涵義：

「賬目截止日」	指	二〇二五年八月三十一日
「本次收購」	指	收購目標股權
「該公告」	指	本公司日期為二〇二五年十二月三日有關本次收購的公告
「公告日」	指	二〇二五年十二月三日
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「董事會函件」	指	本通函內題為「董事會函件」的部分
「本公司」	指	越秀交通基建有限公司，一間於百慕達註冊成立的獲豁免公司，其股份於聯交所上市(股份代號：01052)
「賠償數額」	指	具有董事會函件第2.8節(賠償數額)所界定之涵義
「交割」	指	根據該轉讓協議買賣目標股權的交割
「交割日」	指	交割發生之日
「特許經營權」	指	目標公司通過與山東省交通運輸廳(特許機關)簽訂《埕口(魯冀界)至沾化高速公路特許權協議》，並經山東省人民政府批准取得的目標公路的特許經營權，包括但不限於目標公路及該收費權的經營權
「先決條件」	指	交割的先決條件
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

釋 義

「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司的董事
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「廣西桂政」	指	廣西桂政高速公路投資建設有限公司，目標公司的前股權持有人
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立財務顧問」	指	禹銘，本公司根據上市規則委任的獨立財務顧問，以就本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提出意見及建議
「獨立財務顧問意見」	指	獨立財務顧問函件所載由獨立財務顧問提供的意見
「獨立財務顧問函件」	指	本通函內「獨立財務顧問函件」一節所載由獨立財務顧問發出的函件
「獨立董事委員會」	指	本公司根據上市規則成立的獨立董事委員會，以就本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提出意見及建議
「獨立董事委員會函件」	指	本通函內題為「獨立董事委員會函件」的部分
「獨立董事」	指	獨立非執行董事

釋 義

「獨立股東」	指	除以下者以外的股東：(i)在本次收購擁有重大利益，因而連同彼等的聯繫人須根據上市規則就批准本次收購的決議案放棄投票的股東；或(ii)根據其他適用法律、法規或規章，須就批准本次收購的決議案放棄投票(或投票贊成)的股東
「蘇交科」	指	蘇交科集團股份有限公司，本集團有關本次收購的交通顧問，於深圳證券交易所上市(股份代號：300284)
「公里」	指	公里
「最後實際可行日期」	指	二〇二五年十二月十一日，即本通函付印前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「合同方」	指	買方及出讓方的統稱
「百分比率」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國
「該盈利預測」	指	具有董事會函件第2.4節(交易總價款)所界定之涵義
「買方」	指	越秀(中國)交通基建投資有限公司，一家於中國成立的有限公司，為本公司全資附屬公司
「強榮控股」	指	強榮控股集團有限公司，目標公司的股權持有人，持有目標公司15%的股權
「秦濱高速」	指	秦皇島—濱州高速公路(G1011)，連接河北省秦皇島市和山東省濱州市的高速公路

釋 義

「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股東特別大會」	指	本公司將於二〇二五年十二月三十一日(星期三)舉行供獨立股東考慮及(倘認為合適)批准本次收購的股東特別大會(包括其任何續會或延會)
「山東」	指	中國山東省
「股東」	指	股份的持有人
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「該轉讓協議」	指	出讓方與買方於二〇二五年十二月三日訂立之有條件買賣協議，內容有關轉讓目標股權
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	山東秦濱高速公路建設有限公司，於該轉讓協議日期，出讓方及強榮控股分別持有其85%及15%權益
「目標股權」	指	出讓方所持目標公司85%的股權
「目標公路」	指	秦濱高速公路埕口(魯冀界)至沾化段
「該收費權」	指	目標公路的收費權
「交易總價款」	指	具有董事會函件第2.4節(交易總價款)所界定之涵義
「交通研究報告」	指	蘇交科就目標公路編製日期為二〇二五年十二月之交通量、運營及維修成本預測報告
「評估基準日」	指	二〇二五年八月三十一日

釋 義

「該估值報告」	指	估值師編製日期為二〇二五年十二月三日之估值報告，內容有關目標股權於評估基準日的估值
「估值師」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司，本公司就本次收購而委任的獨立專業商業估值師
「出讓方」	指	廣州越秀集團股份有限公司
「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

執行董事：

劉艷(董事長)

姚曉生

陳靜

蔡銘華

潘勇強

註冊辦事處：

Clarendon House,

2 Church Street,

Hamilton, HM 11,

Bermuda

獨立非執行董事：

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

彭申

香港主要營業地點：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈17樓A室

敬啟者：

(1) 須予披露及關連交易：

收購一家在中國山東省經營高速公路的公司的85%股權
及

(2) 股東特別大會通告

1 緒言

茲提述該公告。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)本次收購的更多詳情；(ii)獨立董事委員會就本次收購向獨立股東提出建議的獨立董事委員會函件；(iii)獨立財務顧問就本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東出具載有其意見的意見函件；(iv)該估值報告；(v)交通研究報告的摘要；(vi)上市規則要求的其他資料；及(vii)股東特別大會通告。

2 本次收購

下文載列該轉讓協議的主要條款概要及本次收購的其他相關資料。

2.1 日期

二〇二五年十二月三日

2.2 合同方

出讓方及買方

2.3 將予收購的標的

目標股權為目標公司85%的股權。

目標公司於二〇一三年七月設立。於二〇二一年十二月，出讓方向強榮控股及廣西桂政收購目標公司的85%股權，轉讓價款為人民幣855.03百萬元(基於扣減事項而調整)，其乃經公平的商業磋商且經計及目標公司當時的整體財務狀況後釐定。於最後實際可行日期，出讓方及強榮控股於目標公司分別持有85%及15%股權，對應目標公司註冊資本的人民幣1,301.35百萬元及人民幣229.65百萬元。

於二〇二四年十二月二十三日，廣西壯族自治區南寧市中級人民法院受理強榮控股的破產重整申請，並已委任管理人。本公司中國法律顧問告知本公司，強榮控股的破產重整程序不會影響出讓方所持目標股權的任何權利及目標公司履行合約義務的能力，亦不會導致目標公司信用狀況惡化。因此，目標公司的運營能力及特許經營權均不受影響。就本公司所知，自法院受理強榮控股破產重整申請以來，目標公司沒有收到任何被主張要求承擔基於強榮控股債務的擔保責任的通知。法院指定的管理人已通知所有已知債權人，並已公佈公告供未知債權人申報。為維護自身權益，債權人會向法院指定的管理人申報其債權(包括任何擔保)及／或向目標公司主張履行擔保義務。由於強榮控股的破產重整程序已啟動近一年，涉及目標公司為強榮控股債務提供擔保的責任詳情，通常應已由債權人申報及／或主張。此外，根據該轉讓協議條款，出讓方已就任何該等損失提供兩年賠償保證。有關進一步詳情，請參閱第2.7節(出讓方的關鍵保證及承諾)及第2.8節(賠償數額)。亦據悉，債權人於法院受理破產重整申請後超過三年提出的主張可能

遭到質疑。此外，本公司的中國法律顧問告知，目標公司就強榮控股的義務而承擔責任的風險低。

2.4 交易總價款

本次收購的交易總價款(「交易總價款」)為人民幣1,153.50百萬元。

交易總價款以現金支付。於最後實際可行日期，本公司擬以內部資源支付交易總價款。

釐定交易總價款的基準

交易總價款乃經參考目標股權在評估基準日的評估市場價值和本董事會函件的第7節(進行本次收購的理由及裨益)所談及的各項因素及經合同方公平磋商後釐定的，相當於目標股權根據該估值報告的評估市場價值(人民幣1,199.79百萬元)折讓約3.86%。

該估值報告採用收益法項下的貼現現金流量法評估，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「該盈利預測」)。基於用以評估目標股權的市場價值為人民幣1,199.79百萬元的股權自由現金流法計算，內部回報率估計為10.43%。關於該盈利預測所依據的假設，請參閱下文的第5節(估值師評估目標股權的市場價值)。

2.5 支付

在先決條件獲達成(或獲豁免(如適用))的前提下，買方須於交割日或之後一次性支付交易總價款，惟無論如何須於先決條件達成(或獲豁免(如適用))後的五個工作日內支付。

2.6 交割的先決條件

交割應於達成(或豁免(倘適用))下列先決條件後兩日內落實：

- (i) 本公司已根據上市規則發出該通函及獨立股東批准本次收購、該轉讓協議及該轉讓協議項下擬進行的交易；

- (ii) 出讓方在該轉讓協議作出之陳述及保證由該轉讓協議簽署起至交割日止仍維持真實、準確、完整、沒有誤導或遺漏；
- (iii) 出讓方已就本次收購自山東省交通運輸廳取得書面批准或無異議的相應文件；及
- (iv) 目標公司已根據相關貸款協議的規定就本次收購自其債權銀行取得同意或無異議的答覆。

任何合同方均不得豁免上文(i)、(iii)及(iv)所載的先決條件。

買方可豁免(不論有否附帶條件)由出讓方負責及／或由出讓方負責促使目標公司達成的載列於上文(ii)的先決條件。

倘若先決條件未能全部於二〇二六年六月三十日或以前完成(或獲得豁免(倘適用))，除合同方同意展期外，該轉讓協議即告自動終止。

2.7 出讓方的關鍵保證及承諾

出讓方於該轉讓協議簽署日期已向買方作出包括以下在內的保證及承諾，並將於交割前的每一天向買方作出包括以下在內的保證及承諾：

- (i) 出讓方為目標股權的唯一實益擁有人；
- (ii) 目標股權為真實、完整及合法，且不存在任何擔保、抵押、質押、保證或任何類似的產權負擔或第三方權利；
- (iii) 目標公司合法擁有特許經營權，且其對特許經營權的所有權並未面臨任何進行中或已知的潛在訴訟或仲裁；
- (iv) 特許經營權真實、合法，且除對目標公司正常融資安排向債權銀行設置的該收費權質押以及向買方書面披露的及／或買方已通過盡職調查獲知的其他第三方權利外，不存在其他擔保、抵押、質押、保證或類似的產權負擔或第三方權利；

- (v) 目標公司與山東省交通運輸廳之間日期為二〇一七年三月六日就目標公路的特許權協議屬合法有效的合同；
- (vi) 目標公司的設立完全符合中國法律法規的規定，且除向買方書面披露的及／或買方已通過盡職調查獲知的外，目標公司的經營活動截至交割日不會發生亦不存在導致該轉讓協議定義的實質性不利影響的情形；及
- (vii) 倘出現以下情況，出讓方將根據賠償數額的規定賠償買方遭受的損失(其中包括)：
 - (A) 因交割日或交割日前的原因，使得買方從出讓方處取得的目標股權(或其任何部分)因被第三方追索或其他原因而導致買方目標股權(或其任何部分)的權益受損；
 - (B) 因交割日或之前的原因使得特許經營權被取消或剝奪、永久終止或暫時終止的(依據中國法律法規或國家政策規定而暫停、減免收費的情形除外)；或
 - (C) 因交割日或之前的原因，目標公司因以下各項而自交割日起兩年內遭受的損失：(i)由政府機關施加的處罰(不論其形式或事項性質為何)，或被追繳、補繳相關費用及／或違約金(不包括買方在目標股權估值中已扣除的部分)，及／或(ii)直至交割日存在的任何未披露的債務或未披露的擔保。

2.8 賠償數額

出讓方已承諾若其於接獲買方書面通知後的10個工作日內並未提出書面異議，出讓方則須於接獲買方書面通知後的20個工作日內向買方支付賠償數額。賠償數額指以下的數額(「賠償數額」)：

- (i) 目標公司在賬目截止日尚未清償且未披露的任何債務、擔保或其他應付款項的85%；
- (ii) 目標公司資產在交割日與賬目截止日相比，短少、削減或損失金額(正常折舊、耗損除外)的85%；
- (iii) 目標公司在賬目截止日之後，交割日前所進行的正常經營以外的支出或交易，由此所導致目標公司資產減少或債務、責任增加的部分所對應的金額的85%，而不論該非正常支出或交易行為是否向買方進行了披露；及
- (iv) 買方根據該轉讓協議有權收取由出讓方賠償的任何其他金額(包括但不限於由合同方於交割後15個工作日內共同委任的獨立會計師事務所審計的交割賬目中發現應由出讓方承擔或賠償的金額)。

2.9 交割

於達成(或豁免(倘適用))先決條件之日起計兩日內，交割將於買方在目標公司的股東名冊上被登記為目標股權的持有人之日落實。

於交割後，本公司將間接持有目標公司85%的股權，而強榮控股將繼續持有餘下15%的股權。於交割後，目標公司將成為本公司的間接非全資附屬公司及其財務業績將併入本集團的財務報表內。

2.10 履約保函

經與山東省交通運輸廳溝通後，由於買方將成為目標公司85%股權的持有人，作為交割的一部分，買方可能需要就目標公路向山東省交通運輸廳開立一筆金額為人民幣92.65百萬元的履約保函，確保其履行投資人(不時)所持股權對應的義務與責任。倘買方違反其投資者義務與責任，山東省交通運輸廳將有權就損失向履約保函提出追償及申索，根據履約保函應付的最高賠償款項將為人民幣92.65百萬元。此前目標公司、廣西桂政、強榮控股及出讓方已分別開立履約保函，以確保履行有關目標公路的義務。所有履約保函於擔保金額全數支付後失效，或在項目竣工驗收證書簽發日期後45天失效(竣工驗收預計二〇二六年上半年完成)。

據本公司所知，除項目竣工驗收(目標公司已向山東省交通運輸廳提交申請，且預計於二〇二六年上半年獲得竣工驗收證書)外，投資者須履行的其他義務與責任已基本完成。竣工驗收的質量已獲評為優良，目前僅剩整體竣工驗收程序尚在進行中。據此，本公司中國法律顧問告知，履約保函產生損失的風險低。

由於強榮控股及出讓方出具的有關目標公路(交割後將由本集團所有及營運)的履約保函乃由本公司關連人士促成，乃按一般商業條款作出，且並非由本集團的資產抵押，故有關安排獲豁免遵守上市規則第14A.90條項下之所有申報、年度審閱、公告及獨立股東批准的規定。

3 目標公司的資料

3.1 成立及主要業務

目標公司於二〇一三年七月二十六日在中國山東成立，其主要業務為持有特許經營權及經營目標公路。

目標公路分兩期建設，每期完工通車後開始收費。埕口至沾化段的收費期始於二〇二〇年十一月十六日，將於二〇四五年十一月十五日屆滿；魯冀界至埕口段的收費期始於二〇二二年一月二十一日，將於二〇四七年一月二十日屆滿。

3.2 財務資料

下表載列目標公司就下表說明的期間的財務資料：

	截至 二〇二五年 八月三十一日 止八個月 (未經審核) (人民幣千元)	截至 二〇二四年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) (人民幣千元)	截至 二〇二三年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) (人民幣千元)
收入 (附註)	545,757	752,496	563,219
除稅前利潤	287,720	281,271	25,691
除稅後利潤	266,883	281,271	25,691
	於二〇二五年 八月三十一日 (未經審核) (人民幣千元)	於二〇二四年 十二月 三十一日 (經審核) (人民幣千元)	於二〇二三年 十二月 三十一日 (經審核) (人民幣千元)
總權益	36,457	-230,426	-511,697
總資產	4,904,601	4,971,081	5,410,438

附註：

收入包括路費收入(不包括9%增值稅)及其他路費營運收入。

4 目標公路的資料

4.1 地理位置

目標公路是秦濱高速的重要組成部分，秦濱高速是國家高速公路網主幹道京哈高速公路(G1)的聯絡線，也是環渤海地區最快捷的沿海高速通道，連接了秦皇島港、曹妃甸港、天津港、黃驊港等多個重要港口，極大地促進了臨港產業、物流運輸和沿海資源的開發利用，對加強山東半島與京津冀地區的經濟聯繫，建設黃河三角洲高效生態經濟區、山東半島藍色經濟區和促進環渤海地區經濟一體化具有重要意義。

下文所載乃作參考之用的顯示目標公路位置的地圖：



4.2 收費里程及其他資料

有關目標公路的收費里程及其他資料載列如下：

收費里程：60.693公里(包括漳衛新河特大橋)

設計行車速度：每小時120公里

車道數目：雙向四車道

收費站數目：四個

竣工驗收：已提交竣工驗收申請，預計將於二〇二六年
上半年完成審批

該收費權屆滿日：

埕口至沾化段：二〇四五年十一月十五日

魯冀界至埕口段：二〇四七年一月二十日

附註：

1. 魯冀界至埕口段包括漳衛新河特大橋。

4.3 收費水平

於公告日，目標公路的收費水平主要按車型分類，參考(i)(就客車而言)座位數量或(ii)(就貨車及專項作業車而言)軸數、(倘適用)車輛長度及最大允許總質量而定。於公告日，目標公路的收費標準的詳情載列如下：

表：分車型收費標準

車 型	分 類 標 準	漳衛新河	
		基本 收費標準 (人民幣元／ 公里)	特大橋 收費標準 (人民幣元／ 車)
1 客車	≤9座	0.58	15.00
貨車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 貨車長度：小於 6,000毫米；及 (iii) 最大允許總質量： 少於4,500千克	0.68	22.50
2 客車	10至19座(含19座)	0.73	22.50
貨車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 貨車長度：不小於 6,000毫米；或 (iii) 最大允許總質量： 不少於4,500千克	1.29	30.00
3 客車	20至39座(含39座)	0.87	30.00
貨車	軸數：三軸	1.90	40.50
4 客車	≥40座	1.09	37.50
貨車	軸數：四軸	2.52	52.50
5 貨車	軸數：五軸	3.13	60.00
6 貨車	軸數：六軸	3.74	90.00

附註：

1. 六軸以上貨車，在六軸貨車收費系數基礎上，每增加1軸增加收費系數0.5，確定收費標準。
2. 專項作業車的收費標準須根據相應貨車類別的標準實施。

5 估值師評估目標股權的市場價值

5.1 收益法下的貼現現金流量法

有關目標股權的該估值報告乃採用收益法下的貼現現金流量法編製。市場法並無獲採納，乃由於目標股權的獨特特點以及於評估基準日缺乏市場可資比較公司或交易可用於計算足夠準確的參考價值。成本法並無獲採納，因為該方法無法直接納入有關目標公司業務所貢獻的經濟效益的信息。

貼現現金流量法涉及估算投資的所有未來現金流量，並使用一個包含貨幣時間價值和業務所涉風險的貼現率，將未來現金流量折算為現值。就評估目標股權而言，每年的股權自由現金流模型按如下方式釐定：

$$\text{股權自由現金流} = \text{淨收入} + \text{折舊及攤銷費用} - \text{資本開支} - \text{營運資金淨額變動} + \text{淨借款}$$

在就該估值報告釐定合適的貼現率時，估值師使用資本資產定價公式估計目標股權的股權成本。股權成本考慮因素包括(a)利率風險、(b)流動性風險、(c)市場風險及(d)公司特定風險。主要輸入數據及參數載於下文：

參數	於二〇二五年	
	八月三十一日	附註
無風險回報率	1.35% – 2.60%	基於來源於彭博有限合夥企業的中債國債收益率曲線，根據特許權期限的剩餘年限，並按目標公路在每個貼現年度的剩餘壽命進行調整
重新槓桿化Beta	0.239 – 0.880	基於來源於彭博有限合夥企業的可資比較公司(見附註1)的槓桿化Beta，且就目標公司資本結構的現行變動進行調整。由於目標公司應在營運期間償還其未償還借款，其資本結構將相應演變，並將導致債務權益比率動態變化。

董事會函件

參數	於二〇二五年 八月三十一日	附註
市場風險溢價	5.25%	基於來源於Damodaran的中國市場風險溢價
規模溢價	2.66%	基於來源於Kroll Cost of Capital Navigator的 目標股權規模
特定風險溢價	3.00%	基於估值師的分析，作為流動性風險溢價及 有關預測的不確定性風險
股權成本	9.11%–11.63%	股權成本=無風險回報率+重新槓桿化Beta ×市場風險溢價+規模溢價+特定風險溢價
等效單一貼現率	10.06%	模型隱含值

附註1：為確定重新槓桿化Beta而選取的可比公司包括(a)越秀交通基建有限公司、(b)成都高速公路股份有限公司、(c)深圳高速公路集團股份有限公司、(d)浙江滬杭甬高速公路股份有限公司、(e)深圳投控灣區發展有限公司及(f)安徽皖通高速公路股份有限公司。

5.2 主要假設

該盈利預測依據的主要假設載列如下：

特別假設

- (i) 目標公司將在整個特許權期間(埕口至沾化段至二〇四五年十一月，魯冀界至埕口段至二〇四七年一月)持續運營目標公路。
- (ii) 資本開支主要用於在截至二〇四七年一月的剩餘營運期間內對目標公路進行養護。
- (iii) 交通流量及通行費收入將按照蘇教科預測的基準方案發展，當中計及歷史交通數據、經濟研究、車型分類及收費標準。

- (iv) 營運開支將按照蘇交科的預測發展，主要包括營運服務成本(包括維修養護成本、綠化保潔成本、相關人工成本及其他)，並在特許經營權到期時有移交安置費用。
- (v) 適用的企業所得稅率在整個預測期間將為25%，惟截至二〇二五年十二月止期間目標公司將享受50%的納稅折扣。

一般假設

- (i) 目標公司的核心營運將在充足的財務、人力及實物資本支持下持續進行，且不會發生重大變化。
- (ii) 目標公司將繼續在審慎有效的管理政策下運營，該等政策為維持目標股權的特性及完整性所必需。
- (iii) 現有的政治、法律、技術、財政或經濟狀況將不會發生可能對目標公司業務產生不利影響的重大變化。
- (iv) 將遵守所有與目標公司相關的法律、法規、條例及規章，且於適用情況下，將在到期時獲續期，並將履行相關合同及協議中規定的所有營運及合同條款。

5.3 限制條件

下文載列該估值報告的主要限制條件：

- (i) 該估值報告依賴於本公司、目標公司及／或其代表向估值師提供的財務及其他信息的準確性、完整性及合理性，以及估值師認為信譽良好的來源獲取的公共及行業信息。估值師並未獨立核實任何該等信息，未執行任何審計性質的工作，且不對其準確性承擔責任。
- (ii) 未進行或提供環境、結構或工程評估，因此該估值報告未考慮對標的物業的潛在影響。

有關該估值報告的詳情載於本通函附錄一。

5.4 蘇交科編製的交通研究報告

表A：按年平均日交通流量計算的交通預測概要(車輛／日)

年度	基準方案	樂觀方案	保守方案
二〇二五年	21,236	21,236	21,236
二〇二六年	13,851	13,882	13,812
二〇二七年	15,711	15,783	15,623
二〇二八年	16,591	16,705	16,453
二〇二九年	14,565	14,699	14,404
二〇三〇年	13,731	13,887	13,541
二〇三一年	16,516	16,764	16,219
二〇三二年	17,050	17,369	16,673
二〇三三年	17,600	17,997	17,139
二〇三四年	18,169	18,647	17,618
二〇三五年	18,756	19,321	18,111
二〇三六年	19,227	19,894	18,476
二〇三七年	19,709	20,485	18,848
二〇三八年	20,204	21,093	19,228
二〇三九年	20,711	21,719	19,616
二〇四〇年	21,115	22,242	19,901
二〇四一年	21,524	22,784	20,191
二〇四二年	21,942	23,339	20,486
二〇四三年	22,368	23,908	20,785
二〇四四年	22,802	24,492	21,088
二〇四五年	23,245	25,090	21,396
二〇四六年	23,696	25,704	21,708
二〇四七年	24,157	26,333	22,025

董事會函件

表B：按年度通行費收入計算的交通預測概要(人民幣百萬元)

年度	基準方案	樂觀方案	保守方案
二〇二五年	897	897	897
二〇二六年	599	600	598
二〇二七年	648	650	644
二〇二八年	691	694	685
二〇二九年	588	592	582
二〇三〇年	571	576	563
二〇三一年	697	705	684
二〇三二年	719	729	703
二〇三三年	737	750	718
二〇三四年	759	773	735
二〇三五年	780	797	753
二〇三六年	799	819	767
二〇三七年	813	836	778
二〇三八年	830	856	790
二〇三九年	847	877	803
二〇四〇年	863	896	814
二〇四一年	874	910	820
二〇四二年	887	927	829
二〇四三年	900	944	837
二〇四四年	916	964	848
二〇四五年	854	901	787
二〇四六年	353	374	324
二〇四七年	20	21	18
總計(基於四捨五入的數值 計算)	16,641	17,088	15,979

附註：

- 上表A所載的預測不包括(i)享受「綠色通道」政策、免收車輛通行費並享有優先便捷通行、且總質量、外廓尺寸不超過國家規定的最大限值且總高度不超過4.2米的新鮮農產品標準集裝箱運輸車輛(「綠通車輛」)，及(ii)主要假期期間的免收費客車流量。該預測假設從二〇二六年起每年有23個免收費日。該預測僅涵蓋目標公路的通行費收入，由於服務設施經營權已於二〇二〇年轉讓予第三方，有關收入不包括在本預測中。
- 上表B的通行費收入預測數包含稅率為9%的增值稅。

3. 交通研究報告的主要假設如下：(i)目標公路所在地的經濟發展將保持穩定但逐步降低的增長(考慮到國內生產總值及當地政府部門工作報告等歷史數據)，(ii)路網模型基於最新的山東省及河北省高速公路的規劃信息，(iii)關於目標公路周邊區域已規劃及在建公路和鐵路項目(包括但不限於G228國道、秦濱高速河北段改擴建及長深高速改擴建)的運營日期及交通影響的假設及(iv)收費率標準(已於上文披露)及其他收費政策並無變動。相關的收費政策有：(a)在山東省內所有收費公路通行、配備並使用電子收費系統(ETC)支付的客車，享受通行費5%的基本折扣；(b)配備ETC設備的貨運卡車及在省監管平台登記的大型營運客車，享受15%的通行費折扣(該政策實施期將延長並持續有效至二〇二五年十二月三十一日並假設該政策在目標公路經營期限內保持不變)；(c)自二〇二四年三月一日起，配備ETC設備的氢能車輛在省內高速公路通行時暫免繳納通行費，該政策以兩年試點形式啟動，期滿後經評估可能進行調整，並假設該政策在目標公路經營期限內保持不變；(d)綠色通道政策—運輸新鮮農產品的標準集裝箱車輛，如其總重量、長度和寬度均未超過國家規定最大值，且總高度不超過4.2米，可享受「綠色通道」免收通行費政策；及(e)七座位或以下的客車在重大節假日享有免收費期免收通行費。

5.5 董事會及本公司核數師的報告

董事會已發出報告，確認該盈利預測乃董事經審慎周詳的查詢後作出的。有關上述的董事會報告，請參閱該公告的附錄一。上述董事會報告亦載於本通函附錄四。

安永會計師事務所已審閱該估值報告所依據的貼現現金流量預測的數學計算算術準確性。有關上述報告，請參閱該公告的附錄二。上述報告亦載於本通函附錄五。

6 合同方的資料

6.1 本集團及買方

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

買方為一家本公司的全資附屬公司，其為投資控股公司。

6.2 出讓方

出讓方為一家受廣州市人民政府國有資產監督管理委員會監管的國有企業。出讓方及其附屬公司從事多項業務，包括 (i) 房地產及物業開發業務；(ii) 商業銀行、資產管理、融資租賃、期貨、業務投資及其他金融服務；(iii) 交通、基建及建設業務；及 (iv) 畜牧養殖、乳品業、食品加工及其他業務。出讓方為本公司的最終控股股東，於公告日持有本公司約44.99%已發行股本，因此為本公司的關連人士。

出讓方由中國廣州市人民政府實益擁有多數權益。

7 進行本次收購的理由及裨益

秦濱高速是環渤海地區最快捷的沿海高速通道，是國家高速公路網京哈高速公路(G1)聯絡線的重要組成部分，目標公路是其在山東省的部分。

目標公路位於中國東部沿海地區，其所在的山東省是中國經濟、人口、工業大省，本次收購符合本公司的區域擴張策略，能夠分享東部沿海經濟發展帶來的紅利。目標公路沿線化工產業發達，海港眾多，貨運通道功能顯著，貨車流量佔比高(佔二〇二四年車流量近50%)。未來將持續受益於環渤海地區經濟合作的深化、以及山東與京津冀地區經濟聯繫的進一步加強，預計貨車比例將繼續保持相對穩定。

目標公路埕口至沾化段二〇四五年到期，魯冀界至埕口段(包括漳衛新河特大橋)二〇四七年到期，本次收購完成後，本集團控股的高速公路的里程加權平均剩餘經營權期限將延長約0.8年，進一步提升了本集團的可持續發展能力。

目標公司在二〇二四年全年的收入約為人民幣752.50百萬元，本次收購完成後可擴大本集團的收入來源，且因目標公司在截至二〇二四年十二月三十一日止的一年及截至二〇二五年八月三十一日止的八個月均有盈利，本公司相信目標公司可以在交割後持續為本集團帶來利潤貢獻，亦將對本集團出售天津津雄高速60%股權以及廣州北環高速收費期於二〇二四年屆滿後的資產組合形成有益補充，有助減輕本集團其他項目因路網分流或經營權期限陸續到期、廣州北二環高速改擴建施工對收入和利潤帶來的影響。

除潘勇強先生外，概無董事就本次收購及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。除潘勇強先生外，概無董事須於董事會會議上就相關決議案放棄投票。

在考慮了上述的理由及裨益後，董事會認為本次收購的條款為一般商務條款，屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

8 在上市規則下的涵義

8.1 須予披露的交易及關連交易

由於有關本次收購的最高適用百分比率超過5%但低於25%，且出讓方為本公司的最終控股股東，故此本次收購構成本公司在上市規則第14章項下的一項須予披露的交易及本公司在上市規則第14A章項下的一項關連交易。因此，本次收購必須遵守上市規則項下之申報、公告及獨立股東批准的規定。

8.2 須於股東特別大會上放棄投票的股東

根據上市規則，倘任何股東於本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易中擁有除作為股東的權益外的重大權益，則該股東的聯繫人須就於股東特別大會上提呈以批准上述文件及交易的決議案放棄投票。於最後實際可行日期，出讓方、其聯繫人、潘勇強先生及其配偶必須就將於股東特別大會上提呈批准本次收購的決議案放棄投票。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及深信，概無其他股東須就批准本次收購的決議案放棄投票。

8.3 委任獨立財務顧問

根據上市規則，禹銘已獲委任為獨立財務顧問，以就(包括但不限於)本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款是否屬公平合理，以及獨立股東應否投票贊成有關本次收購的決議案向獨立董事委員會及獨立股東提出建議。有關獨立財務顧問的意見，請參閱本通函第30至60頁所載的獨立財務顧問函件。

禹銘為一家根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團。

8.4 獨立董事委員會函件的意見

由全部獨立董事組成的獨立董事委員會已成立並且在考慮獨立財務顧問函件後，向獨立股東就(包括但不限於)本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款是否屬公平合理，以及如何就有關本次收購的決議案表決提出建議。

有關獨立董事委員會的意見及其就如何於股東特別大會上投票向獨立股東提出的建議，請參閱本通函第28至29頁所載的獨立董事委員會函件。

9 股東特別大會

股東特別大會將於二〇二五年十二月三十一日(星期三)上午十一時正假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行，以考慮並酌情批准(其中包括)載於股東特別大會通告的決議案，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。

本公司將由二〇二五年十二月二十四日(星期三)至二〇二五年十二月三十一日(星期三)(首尾兩天包括在內)期間暫停辦理股份過戶登記手續，期間概不辦理股份的過戶登記手續。確定股東出席股東特別大會並於會上投票的資格的記錄日期將為二〇二五年十二月三十一日(星期三)。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有股份過戶文件(連同有關股票)必須於二〇二五年十二月二十三日(星期二)下午四時三十分前，交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，以辦理登記手續。

股東特別大會的代表委任表格隨附於本通函。無論閣下是否有意親身出席股東特別大會並於會上投票，務請根據隨附的代表委任表格上印備的指示，填妥該表格並儘快交回卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，惟無論如何最遲須於股東特別大會(或其任何續會或延會)指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會並於會上投票，而在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視作已被撤回。

在股東特別大會上批准本次收購的普通決議案將以投票表決方式進行，本公司將於股東特別大會後作出股東特別大會結果的公告。出讓方、其聯繫人、潘勇強先生及其配偶將須於股東特別大會上放棄投票。

10 推薦意見

除緊接「10.推薦意見」的本節前各節中包含的資料外，務請細閱本通函第28至29頁所載的獨立董事委員會函件，當中包含其向獨立股東提供就本次收購於股東特別大會上進行表決的推薦意見，及本通函第30至60頁所載的獨立財務顧問函件。

經考慮本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款及條件後，董事(包括獨立董事經考慮獨立財務顧問函件(全文載於本通函第30至60頁)後)認為，本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款乃按一般商業條款進行，屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。因此，董事建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案，以批准本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易。

11 附加資料

另請 閣下垂注本通函附錄所載的附加資料。

完成本次收購前必須先達成(或豁免(如適用))若干先決條件，因此交割可能會完成或也可能不會完成。本公司或董事在本通函作出或提出的一切估算、推測、目標、預測、時間表及其他前瞻性聲明均建基於其或其等當前的預測及假設而定。該些聲明受不確定的因素影響，故不能用作對於未來業績或發展的保證，因此，本公司的股東及潛在投資者在買賣本公司的證券時應審慎而行。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
越秀交通基建有限公司
董事長
劉 艷
謹啟

二〇二五年十二月十五日



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

敬啟者：

有關收購一家在中國山東省經營高速公路的公司的85%股權的 須予披露及關連交易

吾等提述本公司致股東日期為二〇二五年十二月十五日的通函(「該通函」)，本函件為該通函的一部分。除文義另有所指外，本函件使用的詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

就上市規則而言，吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會，以考慮本次收購，並經考慮獨立財務顧問的意見後向獨立股東提供意見，包括但不限於本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款是否公平合理。吾等須就獨立股東是否應投票贊成擬於股東特別大會上提呈的批准本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易的決議案提出推薦意見。

經獨立董事委員會批准，獨立財務顧問(即禹銘投資管理有限公司)已獲委任就本次收購、該轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹此提請閣下垂注(i)載於該通函第30至60頁的獨立財務顧問函件，當中載有獨立財務顧問的意見詳情及其所考慮的主要因素及原因；及(ii)載於該通函第6至27頁的董事會函件。

獨立董事委員會函件

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

此 致

列位獨立股東 台照

越秀交通基建有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

馮家彬

劉漢銓

張岱樞

彭申

謹啟

二〇二五年十二月十五日

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



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED
禹銘投資管理有限公司

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購一家在中國山東省經營高速公路的公司的85%股權

緒言

茲提述 貴公司日期為二〇二五年十二月三日的公告，內容有關透過訂立該轉讓協議收購位於中國山東省之收費公路，據此，出讓方有條件同意出售以及買方有條件同意購買目標權益(即目標公司的85%股權)，交易總價款為人民幣1,153.5百萬元。本次收購及其項下擬進行的交易之具體條款，已載於 貴公司日期為二〇二五年十二月十五日致股東的通函(「**通函**」)之「董事會函件」(「**函件**」)一節，而本函件構成其中一部分。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。

由於有關本次收購的最高適用百分比率超過5%但低於25%，且出讓方為 貴公司的最終控股股東，故此本次收購構成 貴公司在上市規則第14章項下的一項須予披露的交易及 貴公司在上市規則第14A章項下的一項關連交易。因此，本次收購必須遵守上市規則項下之申報、公告及獨立股東批准的規定。 貴公司將召開股東特別大會，會上將提呈一項決議案以供獨立股東考慮及(倘認為合適)批准本次收購。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會(由全體獨立董事組成)已成立，就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立股東提供建議。

禹銘投資管理有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就本次收購及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提出建議。

於過去兩年，吾等曾擔任獨立財務顧問，就 貴公司、越秀地產股份有限公司(股份代號：123，「**越秀地產**」)及越秀服務集團有限公司(股份代號：6626，「**越秀服務**」)(越秀地產及越秀服務為 貴公司之聯繫人)之關連交易向 貴公司、越秀地產及越秀服務之獨立董事委員會或獨立董事提供意見(有關關連交易之詳情載於 貴公司日期為二〇二四年七月十日、二〇二四年十二月二十四日及二〇二五年六月六日之公告、越秀地產日期為二〇二四年五月十九日及二〇二五年十一月十四日之公告，以及越秀服務日期為二〇二三年十二月十八日及二〇二五年十一月十四日之公告)。上述委任僅限於根據上市規則要求提供一次性獨立財務顧問服務，禹銘就此收取正常專業費用，且該等顧問費用之支付並不取決於吾等所提供之獨立意見為正面或負面，其金額亦不足以影響吾等之獨立性。於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或任何其他可合理視為與吾等之獨立性有關的各方並無任何關係亦無擁有其權益。除就本次獲委任為獨立財務顧問應付予吾等之正常專業費用外，概不存在吾等從 貴公司或任何其他可合理視為與吾等之獨立性有關的各方收取或將會收取任何費用或利益之安排。因此，吾等符合上市規則第13.84條之規定，具備資格就本次收購向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

吾等意見的基礎

於編製吾等之意見時，吾等依賴通函所載之聲明、資料、意見及陳述，以及董事透過 貴公司管理層、高級職員及專業顧問向吾等提供之聲明、資料、意見及陳述(「**相關資料**」)。吾等假設董事向吾等提供且由其全權負責之所有相關資料，於作出時按其所知均屬真實、完整及準確，且於本函件日期仍然如此。

吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，亦未察覺任何事實或情況會導致向吾等提供及呈現之相關資料存有不真實、不準確、不完整或誤導之情況。經作出一切合理查詢後，董事進一步確認，據彼等所知，彼等相信並無其他事實或陳述因未被載入而令通函(包括本函件)所載任何聲明產生誤導。然而，吾等並未對董事提供之相關資料進行任何獨立查證，亦未對 貴集團之業務及事務狀況進行任何形式的獨立調查。

所考慮的主要因素及理由

於編製吾等之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

I. 貴集團的資料

a. 貴集團的背景

貴公司為一家於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市。貴集團主要於中國廣東省及其他經濟發展高增長省份從事投資、建設及開發、經營及管理高速公路及橋樑（「現有收費公路、橋樑及碼頭」）。截至二〇二五年六月三十日，貴集團共投資及經營15個收費公路、橋樑及1個碼頭項目，其中10個收費公路由貴集團附屬公司經營及控制，其餘投資則由貴集團聯營公司及一間合營企業經營。買方為貴公司之全資附屬公司，乃一家投資控股公司。

b. 貴集團的財務資料

以下表-1載列的貴集團財務資料概要摘錄自貴公司截至二〇二四年十二月三十一日止年度的年報及貴公司截至二〇二五年六月三十日止六個月的中期報告：

表-1：貴集團的財務摘要

	截至十二月三十一日 止年度		截至六月三十日 止六個月	
	二〇二三年 經審核 人民幣千元	二〇二四年 經審核 人民幣千元	二〇二四年 未經審核 人民幣千元	二〇二五年 未經審核 人民幣千元
收入	3,966,726	3,867,119	1,826,884	2,099,133
營運盈利	1,804,404	1,641,738	790,520	850,644
年／期內盈利	1,121,643	964,360	467,595	543,342
貴公司股東應佔盈利	765,309	656,781	313,938	360,764

獨立財務顧問函件

	於十二月三十一日		於六月三十日
	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年
	經審核	經審核	未經審核
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產	33,867,902	35,255,778	34,802,264
流動資產	2,634,556	2,251,013	2,576,871
非流動負債	13,817,972	16,837,687	17,225,199
流動負債	7,834,549	5,262,967	4,408,501
淨資產	14,849,937	15,406,137	15,745,435

貴集團之收入主要來自收費公路經營、服務區及油站、委託公路管理服務以及其他與收費相關之業務。截至二〇二四年十二月三十一日止年度，貴集團之收入約為人民幣3,867.1百萬元，同比下降約2.5%，主要歸因於春節前後中國中東部地區遭遇惡劣天氣影響、節假日天數增多及部分項目受路網分流影響。貴公司股東應佔盈利約為人民幣656.8百萬元，同比下降14.2%，除年內貴集團之收入減少外，其他主要因聯營公司項目廣州北環高速收費權於二〇二四年三月二十二日到期和就項目移交政府前已產生相關費用及預計費用的撥備而導致年內應佔聯營公司業績(扣除稅項)下跌82.6%或人民幣166.0百萬元。

截至二〇二五年六月三十日止六個月，貴集團之收入約為人民幣2,099.1百萬元，較二〇二四年同期上升14.9%。貴公司股東應佔盈利約為人民幣360.8百萬元，同比增長14.9%。截至二〇二五年六月三十日止六個月，貴集團之收入上升主要歸因於合併河南平臨高速財務表現以及湖北漢鄂高速路費收入增加人民幣55.6百萬元之綜合影響。除受上述收入增長因素驅動外，貴公司股東應佔盈利增加亦與通過優化整體債務結構及降低債務利率引致財務成本減少，以及市場利率下降有關。

於二〇二四年十二月三十一日，貴集團之淨資產約為人民幣15,406.1百萬元，較二〇二三年十二月三十一日之約人民幣14,849.9百萬元上升約3.7%。於二〇二五年六月三十日，貴集團之淨資產約為人民幣15,745.4百萬元，較二〇二四年十二月三十一日之約人民幣15,406.1百萬元上升約2.2%。

c. 貴集團收費公路、橋樑及碼頭的資料

於二〇二四年十二月三十一日，貴集團有以下現有收費公路、橋樑及碼頭：

表－2：貴集團的現有收費公路、橋樑及碼頭

	收費里程 (公里)	二〇二四年 路費收入 人民幣千元	佔二〇二四年 總路費收入 的百分比	位置	權益	收費截止日期
附屬公司						
廣州北二環高速 ¹	42.5	1,039,813	27.5%	廣東廣州	60%	二〇三二年一月十日
湖北隨岳南高速	98.1	722,699	19.0%	湖北荊州	70%	二〇四〇年三月九日
湖北大廣南高速 ²	109.7	403,926	10.7%	湖北黃石	90%	二〇四二年四月二十九日
河南尉許高速	64.3	339,990	9.0%	河南許昌	100%	二〇三五年十一月十八日
河南蘭尉高速	61.0	281,003	7.4%	河南開封	100%	二〇三四年七月一日
湖南長株高速	46.5	259,318	6.8%	湖南長沙	100%	二〇四〇年八月三十日
湖北漢鄂高速	54.8	258,584	6.8%	湖北鄂州	100%	二〇四二年六月三十日
湖北漢蔡高速 ³	36.0	249,627	6.6%	湖北武漢	67%	二〇三八年八月二十七日
廣西蒼郁高速	22.0	98,187	2.6%	廣西梧州	100%	二〇三〇年十二月二十八日
天津津雄高速 ⁴	23.9	81,790	2.2%	天津市	60%	二〇三〇年三月十七日
河南平臨高速 ⁵	106.5	51,297	1.4%	河南平頂山	55%	二〇三三年十月二十四日
總路費收入		3,786,234	100%			

聯營公司及合營企業

	收費里程 (公里)	二〇二四年 收入 人民幣千元	位置	權益	收費截止日期
虎門大橋	15.8	978,575	廣東東莞	27.78%	二〇二九年五月八日
清連高速	215.2	638,162	廣東清遠	23.63%	二〇三四年六月三十日
華夏越秀高速REIT	38.5	225,331	湖北武漢	30%	二〇三六年十二月九日
汕頭海灣大橋	6.5	103,272	廣東汕頭	30%	二〇二八年十二月二十三日
琶洲碼頭	不適用	51,691	廣東廣州	45%	不適用
廣州北環高速 ⁶	22.0	159,281	廣東廣州	24.30%	二〇二四年三月二十二日
廣州西二環高速	42.1	515,615	廣東廣州	35%	二〇三〇年十二月十九日
總收入		2,671,927			

附註

- 待改擴建項目竣工後，廣州北二環高速的經營權年限或可予延長。

2. 湖北大廣南高速黃石收費站於二〇二五年一月建成通車。該收費站建成通車後使得湖北大廣南高速收費里程延長至109.7公里。
3. 湖北漢蔡高速蔡甸收費站於二〇二五年六月建成通車。
4. 貴集團於二〇二四年十二月十八日完成天津津雄高速60%的股權出售。
5. 貴集團於二〇二四年十一月二十六日完成河南平臨高速55%的股權收購。
6. 廣州北環高速已於二〇二四年三月二十二日24時正收費到期，移交政府相關工作正在推進當中。

II. 出讓方的資料

出讓方為一家受廣州市人民政府國有資產監督管理委員會監管的國有企業。出讓方及其附屬公司從事多項業務，包括(i)房地產及物業開發業務；(ii)商業銀行、資產管理、融資租賃、期貨、業務投資及其他金融服務；(iii)交通、基建及建設業務；及(iv)畜牧養殖、乳品業、食品加工及其他業務。出讓方為 貴公司的最終控股股東，於公告日持有 貴公司約44.99%已發行股本，因此為 貴公司的關連人士。

出讓方由中國廣州市人民政府實益擁有多數權益。

III. 該轉讓協議

a. 該轉讓協議的主要條款及相關資料

該轉讓協議的主要條款及相關資料概述如下：

日期： 二〇二五年十二月三日

合同方： 出讓方及買方

將予收購的標的： 目標股權為目標公司85%的股權。

目標公司於二〇一三年七月設立。於二〇二一年十二月，出讓方向強榮控股及廣西桂政收購目標公司的85%股權，交易總價款為約人民幣855.0百萬元(基於扣減事項而調整)，其乃經公平的商業磋商及經計及目標公司當時的整體財務狀況後釐定。於最後實際可行日期，出讓方及強榮控股於目標公司分別持有85%及15%股權，對應目標公司註冊資本的約人民幣1,301.35百萬元及人民幣229.65百萬元。

於二〇二四年十二月二十三日，廣西壯族自治區南寧市中級人民法院受理強榮控股的破產重整申請，並已委任管理人。貴公司中國法律顧問告知貴公司，強榮控股的破產重整程序不會影響出讓方所持目標股權的任何權利及目標公司履行合約義務的能力，亦不會導致目標公司信用狀況惡化。因此，目標公司的運營能力及特許經營權均不受影響。就貴公司所知，自法院受理強榮控股破產重整申請以來，目標公司沒有收到被主張要求承擔基於強榮控股債務的擔保責任的通知。法院指定的管理人已通知所有已知債權人，並已公佈公告供未知債權人申報。為維護自身權益，債權人會向法院指定的管理人申報其債權(包括任何擔保)及／或向目標公司主張履行擔保義務。由於強榮控股的破產重整程序已啟動近一年，涉及目標公司為強榮控股債務提供擔保的責任詳情，通常應已由債權人申報及／或主張。此外，根據該轉讓協議條款，出讓方已就任何該等損失提供兩年賠償保證。有關進一步詳情，請參閱函件第2.7節(出讓方的關鍵保證及承諾)及第2.8節(賠償數額)。亦據悉，債權人於法院受理破產重整申請後超過三年提出的主張可能遭到質疑。此外，貴公司的中國法律顧問告知，目標公司就強榮控股的義務而承擔責任的風險低。

交易總價款： 本次收購的交易總價款(「交易總價款」)為人民幣1,153.5百萬元。

交易總價款以現金支付。於最後實際可行日期，貴公司擬以內部資源支付交易總價款。

支付： 在先決條件獲達成(或獲豁免(如適用))的前提下，買方須於交割日或之後一次性支付交易總價款，惟無論如何須於先決條件達成(或獲豁免(如適用))後的五個工作日內支付。

先決條件： 交割應於達成(或豁免(倘適用))下列先決條件後兩日內落實：

- (i) 貴公司已根據上市規則發出該通函及獨立股東批准本次收購、該轉讓協議及該轉讓協議項下擬進行的交易；
- (ii) 出讓方在該轉讓協議作出之陳述及保證由該轉讓協議簽署起至交割日止仍維持真實、準確、完整、沒有誤導或遺漏；
- (iii) 出讓方已就本次收購自山東省交通運輸廳取得書面批准或無異議的相應文件；及
- (iv) 目標公司已根據相關貸款協議的規定就本次收購自其債權銀行取得同意或無異議的答覆。

任何合同方均不得豁免上文(i)、(iii)及(iv)所載的先決條件。

買方可豁免(不論有否附帶條件)由出讓方負責及／或由出讓方負責促使目標公司達成的載列於上文(ii)的先決條件。

倘若先決條件未能全部於二〇二六年六月三十日或以前完成(或獲得豁免(倘適用))，除合同方同意展期外，該轉讓協議即告自動終止。

出讓方的關鍵
保證及承諾：

出讓方於該轉讓協議簽署日期已向買方作出包括以下在內的保證及承諾，並將於交割前的每一天向買方作出包括以下在內的保證及承諾：

- (i) 出讓方為目標股權的唯一實益擁有人；
- (ii) 目標股權為真實、完整及合法，且不存在任何擔保、抵押、質押、保證或任何類似的產權負擔或第三方權利；
- (iii) 目標公司合法擁有特許經營權，且其對特許經營權的所有權並未面臨任何進行中或已知的潛在訴訟或仲裁；
- (iv) 特許經營權真實、合法，且除對目標公司正常融資安排向債權銀行設置的該收費權質押以及向買方書面披露的及／或買方已通過盡職調查獲知的其他第三方權利外，不存在其他擔保、抵押、質押、保證或類似的產權負擔或第三方權利；
- (v) 目標公司與山東省交通運輸廳之間日期為二〇一七年三月六日就目標公路的特許權協議屬合法有效的合同；

- (vi) 目標公司的設立完全符合中國法律法規的規定，且除向買方書面披露的及／或買方已通過盡職調查獲知的外，目標公司的經營活動截至交割日不會發生亦不存在導致該轉讓協議定義的實質性不利影響的情形；及
- (vii) 倘出現以下情況，出讓方將根據賠償數額的規定賠償買方遭受的損失(其中包括)：
 - (A) 因交割日或交割日前的原因，使得買方從出讓方處取得的目標股權(或其任何部分)因被第三方追索或其他原因而導致買方目標股權(或其任何部分)的權益受損；
 - (B) 因交割日或之前的原因使得特許經營權被取消或剝奪、永久終止或暫時終止的(依據中國法律法規或國家政策規定而暫停、減免收費的情形除外)；或
 - (C) 因交割日或之前的原因，目標公司因以下各項而自交割日起兩年內遭受的損失：*(i)*由政府機關施加的處罰(不論其形式或事項性質為何)，或被追繳、補繳相關費用及／或違約金(不包括買方在目標股權估值中已扣除的部分)，及／或*(ii)*直至交割日存在的任何未披露的債務或未披露的擔保。

賠償數額： 出讓方已承諾若其於接獲買方書面通知後的10個工作日內並未提出書面異議，出讓方則須於接獲買方書面通知後的20個工作日內向買方支付賠償數額。賠償數額指以下的數額（「賠償數額」）：

- (i) 目標公司在賬目截止日尚未清償且未披露的任何債務、擔保或其他應付款項的85%；
- (ii) 目標公司資產在交割日與賬目截止日相比，短少、削減或損失金額（正常折舊、耗損除外）的85%；
- (iii) 目標公司在賬目截止日之後，交割日前所進行的正常經營以外的支出或交易，由此所導致目標公司資產減少或債務、責任增加的部分所對應的金額的85%，而不論該非正常支出或交易行為是否向買方進行了披露；及
- (iv) 買方根據該轉讓協議有權收取由出讓方賠償的任何其他金額（包括但不限於由合同方於交割後15個工作日內共同委任的獨立會計師事務所審計的交割賬目中發現應由出讓方承擔或賠償的金額）。

交割： 於達成（或豁免（倘適用））先決條件之日起計兩日內，交割將於買方在目標公司的股東名冊上被登記為目標股權的持有人之日落實。

於交割後，貴公司將間接持有目標公司85%的股權，而強榮控股將繼續持有餘下15%的股權。於交割後，目標公司將成為貴公司的間接非全資附屬公司及其財務業績將併入貴集團的財務報表內。

履約保函：

經與山東省交通運輸廳溝通後，由於買方將成為目標公司85%股權的持有人，買方可能需要就目標公路向山東省交通運輸廳開立一筆金額為人民幣92.65百萬元的履約保函（「**買方履約保函**」）作為交割的一部分，確保其履行投資人（不時）所持股權對應的義務與責任。倘買方違反其投資者義務與責任，山東省交通運輸廳將有權就損失向履約保函提出追償及申索，根據買方履約保函應付的最高賠償款項將為人民幣92.65百萬元。此前目標公司、廣西桂政、強榮控股及出讓方已分別開立履約保函，以確保履行有關目標公路的義務。所有履約保函於擔保金額全數支付後失效，或在項目竣工驗收證書簽發日期後45天失效（竣工驗收預計二〇二六年上半年完成）。

據 貴公司所知，除項目竣工驗收(目標公司已向山東省交通運輸廳提交申請，且預計於二〇二六年上半年獲得竣工驗收證書)外，投資者須履行的其他義務與責任已基本完成。項目竣工驗收的質量已獲評為優良，目前僅剩整體竣工驗收程序尚在進行中。據此，貴公司中國法律顧問告知，履約保函產生損失的風險低。

由於強榮控股及出讓方出具的有關目標公路(交割後將由 貴集團所有及營運)的履約保函乃由 貴公司關連人士促成，乃按一般商業條款作出，且並非由 貴集團的資產抵押，故有關安排獲豁免遵守上市規則第14A.90條項下之所有申報、年度審閱、公告及獨立股東批准的規定。

有關該轉讓協議的進一步詳情請參閱函件。

b. 交易價款基準

交易總價款乃經參考目標股權在評估基準日的評估市場價值和函件「7.進行本次收購的理由及裨益」一節所談及的各項因素，經合同方公平磋商後釐定的，相當於目標股權根據該估值報告的評估市場價值(人民幣1,199.79百萬元)折讓約3.86%。

該估值報告採用收益法項下的貼現現金流量法評估，其構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「該盈利預測」)。基於用以評估目標股權的市場價值為人民幣1,199.79百萬元的股權自由現金流法計算，內部回報率估計為10.43%。關於該盈利預測所依據的假設，請參閱函件「5.估值師評估目標股權的市場價值」一節。

c. 買方履約保函

就或須買方提供的買方履約保函而言，吾等注意到(i)作為交割的一部分，倘須買方提供買方履約保函，買方履約保函金額的計算比例將為目標公司的85%股權(即目標股權)；(ii)倘買方違反其投資者義務與責任，山東省交通運輸廳將有權就損失尋求追索及向買方履約保函提出申索，最高應付賠償金額為人民幣92.65百萬元；(iii)除項目竣工驗收(目標公司已向山東省交通運輸廳提交申請，且預計於二〇二六年上半年獲得竣工驗收證書)外，投資者須履行的其他義務與責任已基本完成；(iv)竣工驗收的質量已獲評為優良，目前僅剩整體竣工驗收程序尚在進行中；(v) 貴公司中國法律顧問告知，買方履約保函產生損失的風險低。經計及以上因素及交易總價款較評估價值折讓3.86%(即低於人民幣46.3百萬元)，吾等認為，與買方或須作出的買方履約保函相關的風險屬可接受。

IV. 目標公司的資料

目標公司於二〇一三年七月二十六日在中國山東成立，其主要業務為持有特許經營權及經營目標公路。

目標公路分兩期建設，每期完工通車後開始收費。埕口至沾化段的收費期始於二〇二〇年十一月十六日，將於二〇四五年十一月十五日屆滿；魯冀界至埕口段的收費期始於二〇二二年一月二十一日，將於二〇四七年一月二十日屆滿。

a. 目標公司的財務資料

目標公司根據中國公認會計準則編製的截至二〇二三年及二〇二四年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇二五年八月三十一日止八個月的財務資料概要(摘錄自函件)載列如下：

表-3 目標公司的財務資料

	截至 十二月三十一日 止年度		截至 八月三十一日 止八個月
	二〇二三年 人民幣千元 經審核	二〇二四年 人民幣千元 經審核	二〇二五年 人民幣千元 未經審核
收入(附註)	563,219	752,496	545,757
淨利潤	25,691	281,271	266,883
淨利率	4.56%	37.38%	48.90%
	於十二月三十一日		於八月 三十一日
	二〇二三年 人民幣千元 經審核	二〇二四年 人民幣千元 經審核	二〇二五年 人民幣千元 未經審核
總資產	5,410,438	4,971,081	4,904,601
總負債	5,922,135	5,201,507	4,868,144
淨負債／資產	-511,697	-230,426	36,457

附註：收入包括路費收入(不包括9%增值稅)及其他路費營運收入。

據悉，目標公司的收入由二〇二三年的人民幣563.2百萬元大幅增加33.6%至二〇二四年的人民幣752.5百萬元，而目標公司截至二〇二五年八月三十一日止八個月的收入佔目標公司於二〇二四財年總收入的72.5%。二〇二四年及二〇二五年目標公司收入的增長主要歸因於平行高速及國道／省道因施工臨時關閉導致車流量增加，其為目標公路導入了更多車流。

吾等亦注意到，目標公司的淨利潤亦由二〇二三年的人民幣25.7百萬元大幅增長至二〇二四年的人民幣281.3百萬元，並於截至二〇二五年八月三十一日止八個月期間錄得淨利潤人民幣266.9百萬元，佔二〇二四全年目標公司淨利潤的94.9%。目標公司的淨利潤增加主要由於(i)交通路費收入增加及(ii)相關財政年度／期間的財務成本減少。

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

b. 目標公路的資料

目標公路是秦濱高速的重要組成部分，秦濱高速是國家高速公路網主幹道京哈高速公路(G1)的聯絡線，也是環渤海地區最快捷的沿海高速通道，連接了秦皇島港、曹妃甸港、天津港、黃驊港等多個重要港口，極大地促進了臨港產業、物流運輸和沿海資源的開發利用，對加強山東半島與京津冀地區的經濟聯繫，建設黃河三角洲高效生態經濟區、山東半島藍色經濟區和促進環渤海地區經濟一體化具有重要意義。

下文所載乃作參考之用的顯示目標公路位置的地圖：



c. 收費里程及其他資料

有關目標公路的收費里程及其他資料載列如下：

表－4 目標公路的收費資料

收費里程：	60.693公里(包括漳衛新河特大橋)
設計行車速度：	每小時120公里
車道數目：	雙向四車道
收費站數目：	四個
竣工驗收：	已提交竣工驗收申請，預計將於二〇二六年上半年完成審批
該收費權屆滿日：	
埕口至沾化段：	二〇四五年十一月十五日
魯冀界至埕口段：	二〇四七年一月二十日

附註：魯冀界至埕口段包括漳衛新河特大橋。

d. 收費水平

於公告日，目標公路的收費水平主要按車型分類，參考(i)(就客車而言)座位數量或(ii)(就貨車及專項作業車而言)軸數、(倘適用)車輛長度及最大允許總質量而定。於公告日，目標公路的收費標準的詳情載列如下：

e. 分車型收費標準

表-5

車型	分類標準	漳衛新河	
		基本收費標準 (人民幣元／公里)	特大橋收費標準 (人民幣元／車)
1 客車	≤9座	0.58	15.00
貨車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 貨車長度：小於6,000毫米； 及 (iii) 最大允許總質量：少於4,500 千克	0.68	22.50
2 客車	10至19座(含19座)	0.73	22.50
貨車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 貨車長度：不小於6,000 毫米；或 (iii) 最大允許總質量：不少於 4,500千克	1.29	30.00
3 客車	20至39座(含39座)	0.87	30.00
貨車	軸數：三軸	1.90	40.50
4 客車	≥40座	1.09	37.50
貨車	軸數：四軸	2.52	52.50
5 貨車	軸數：五軸	3.13	60.00
6 貨車	軸數：六軸	3.74	90.00

附註：

- 六軸以上貨車，在六軸貨車收費系數基礎上，每增加1軸增加收費系數0.5，確定收費標準。
- 專項作業車的收費標準須根據相應貨車類別的標準實施。

f. 目標公路的市場前景

根據中國國家統計局的數據，山東省為中國第三大省級經濟體，其經濟大部分為工業活動，並為連接「一帶一路」計劃至日本、朝鮮及韓國等國家的戰略要地，且毗鄰北京及天津等中國的主要經濟城市。山東省於二〇二四年的名義國內生產總值為人民幣9.86兆元，就國內生產總值而言，山東省經濟於二〇二四年增長4.6%，並於二〇二〇年至二〇二四年間錄得國內生產總值複合年增長率7.3%。

根據中國國家統計局的數據，近年來，周邊省份，如河北省、河南省、安徽省及江蘇省的經濟均維持穩定增長，該等省份於二〇二〇年至二〇二四年間分別錄得複合年增長率6.6%、4.1%、7.0%及7.0%。鑒於山東省及周邊省份經濟持續增長，預期連接該等省份的高速公路需求將與經濟發展趨勢保持一致。

目標公路位於山東省濱州市，連接河北省滄州市邊界。濱州市的毗鄰城市包括德州市、淄博市、東營市及濟南市。

濱州市坐落於黃河北岸，而其行政區則橫跨黃河下游當前三角洲形成前的河道兩岸。截至二〇二〇年中國人口普查，濱州市人口為3,928,568人。該市經濟以新材料、大型化工、食品加工、裝備製造及紡織服裝產業為支柱。

滄州市為河北省第三大城市。其主要港口黃驊港為重要的經濟驅動力，亦為與全球貿易關係密切的重要散貨港口，於二〇二三年錄得吞吐量330百萬噸。

V. 進行本次收購的理由及裨益

誠如函件「7.進行本次收購的理由及裨益」一節所討論，秦濱高速是環渤海地區最快捷的沿海高速通道，是國家高速公路網京哈高速公路(G1)聯絡線的重要組成部分，目標公路是其在山東省的部分。目標公路位於中國東部沿海地區，其所在的山東省是中國經濟、人口、工業大省，本次收購符合 貴公司的區域擴張策略，能夠分享東部沿海經濟發展帶來的紅利。未來將持續受益於環渤海地區經濟合作的深化、以及山東與京津冀地區經濟聯繫的進一步加強，貨車比例將繼續保持相對穩定。本次收購完成後， 貴集團控股的高速公路的里程加權平均剩餘

經營權期限將延長約0.8年，進一步提升了 貴集團的可持續發展能力。鑒於目標公司過往的財務表現， 貴公司相信目標公司可以在交割後為 貴集團帶來利潤貢獻，亦將對 貴集團出售天津津雄高速60%股權以及廣州北環高速收費期屆滿後的資產組合形成有益補充，有助減輕 貴集團其他項目因路網分流或陸續到期、廣州北二環高速改擴建施工對收入和利潤帶來的影響。

a. 符合 貴集團的發展及投資策略

誠如 貴公司截至二〇二四年十二月三十一日止財政年度之年報（「二〇二四年報」）所披露， 貴集團將會持續完善「投、融、管、退」一體化的商業戰略，通過前端搭建孵化平台鎖定優質資產，後端發揮國內基礎設施公募REITs的積極作用，借助孵化平台、國內基礎設施公募REITs與上市公司的良性互動實現資產有進有出，以持續優化 貴集團資產組合，為股東創造更大價值。

誠如 貴公司截至二〇二五年六月三十日止六個月期間之中期報告（「二〇二五中期報告」）進一步披露， 貴集團將繼續把握高速公路投資併購的戰略機遇期，立足粵港澳大灣區和中東部地區，兼顧其他未來受益於城市化、工業化發展較快的區域，繼續充分利用孵化平台的模式，繼續探索優質資產投資機會，堅持做強做大以收費公路為主的基礎設施業務。

經審閱二〇二四年報及二〇二五中期報告所披露的上述資料後，吾等認為本次收購符合 貴集團的發展及投資戰略。

b. 鞏固 貴公司收入及盈利基礎

誠如二〇二四年報所披露，據悉：(i) 貴集團已於二〇二四年十二月十八日完成天津津雄高速（位於天津市西部與河北省交界處，收費里程約23.9公里，四車道）60%的股權出售；(ii) 廣州北環高速（位於廣州市，收費里程約22.0公里，六／八車道）已於二〇二四年三月二十二日收費到期，項目移交政府相關工作正在推進當中；及(iii) 貴集團已於二〇二四年十一月二十六日完成河南平臨高速（位於河南省，收費里程約106.5公里，四車道）55%的股權收購。

目標公路分別自二〇二〇年十一月十六日及二〇二二年一月二十一日開始收費，其中目標公路埕口至沾化段及魯冀界至埕口段的餘下收費期分別約20年及21年，直至二〇四五年十一月十五日及二〇四七年一月二十日止。

誠如本函件「a.目標公司的財務資料」及「VIII.本次收購的財務影響」段落所述，目標公司的收入錄得強勁增長逾30%，由截至二〇二三年十二月三十一日止年度的約人民幣563.2百萬元增至截至二〇二四年十二月三十一日止年度的約人民幣752.5百萬元，並於截至二〇二三年及二〇二四年十二月三十一日止兩個財政年度分別錄得盈利約人民幣25.7百萬元及人民幣281.3百萬元，以及於截至二〇二五年八月三十一日止八個月錄得盈利約人民幣266.9百萬元。基於二〇二五中期報告，貴集團於截至二〇二五年六月三十日止六個月的淨利潤約為人民幣543.3百萬元。根據二〇二五中期報告，貴集團於二〇二五年六月三十日的資本借貸比率為48.5%。假設交割已於二〇二五年六月三十日進行，估計貴集團的資本借貸比率將上升至約55.7%。經計及上述目標公路餘下逾20年的收費期、盈利能力及財務資料，特別是目標公路通行費持續帶來的現金流入，將於目標公路收費期內降低貴集團的資本借貸比率，因此本次收購完成後貴集團經本次收購擴大（「**經擴大集團**」）的資本借貸比率短暫上升屬可接受水平。

基於上文「a.貴集團的背景」所述的貴集團的背景，尤指貴集團在廣東省及中國其他高增長省份主要從事投資、建設及開發、經營及管理收費高速公路及橋樑，並考慮到上述的貴集團發展戰略，以及上述段落所討論的財務資料，吾等認為本次收購符合貴集團擴張策略，尤其在二〇二四年出售天津津雄高速及廣州北環高速收費權屆滿後鞏固貴集團收入及盈利基礎，故吾等讚同貴公司管理層的觀點，即本次收購屬貴集團日常業務過程，且符合貴公司與獨立股東的整體利益。

VI. 交通研究報告

a. 交通顧問的資質及經驗

貴公司已委聘蘇交科就目標公路的交通量、路費收入、營運養護支出進行研究。交通研究報告提供目標公路的交通量、路費收入及營運養護支出預測，該估值報告乃基於此進行編製。

於評估蘇交科的專業知識及獨立性時，吾等已與蘇交科進行電話訪談，以討論(其中包括)其於交通顧問項目(包括交通量、路費收入及營運養護支出預測)的經驗以及與 貴集團及出讓方的關係。

吾等了解到(a)蘇交科乃一家於一九七八年成立的綜合基礎設施解決方案提供商，並於二〇一二年一月於深圳證券交易所創業板上市(股份代號：300284)。其主要業務涵蓋高速公路、市政工程、水運、鐵路、城市軌道運輸、環境保護、航空、水利、建築及電力產業。蘇交科提供涵蓋投資及融資、項目投資分析、規劃諮詢、測量及設計、施工監造、工程測試、項目管理、營運養護以及新材料研發的全產業鏈服務。目前，其透過83家附屬公司開展業務，於全球30多個地區設有分支機構，並於50多個國家開展項目。截至二〇二五年三季度，珠江實業持有蘇交科(由廣州市國有資產監督管理委員會最終擁有)股份的25.08%。於二〇一九年，蘇交科於美國工程新聞記錄(「ENR」)/中國建築時報所評選的中國60強工程設計企業中排名第6；於ENR所評選的全球150強工程設計公司中排名第46及於ENR所評選的國際225強工程設計公司中排名第44；(b)負責交通研究報告的蘇交科團隊由9名工程師組成，彼等於提供中國高速公路諮詢服務方面擁有介乎3年至27年的相關經驗，且該團隊已為香港及中國的國有企業及上市公司的30多個高速公路項目提供交通諮詢服務；及(c)儘管廣州市國有資產監督管理委員會為蘇交科的主要股東，惟蘇交科為獨立於 貴集團及出讓方的第三方。吾等亦已審閱 貴公司與蘇交科之間的委聘函所載的工作範圍，吾等認為有關範圍就編製交通研究報告屬適當及合適。

b. 預測方法

吾等已審閱並與蘇交科討論交通研究報告所載就預測目標公路的交通量、路費收入及營運養護支出所採用的方法、基準及假設。

吾等注意到，蘇交科已(其中包括)(i)根據山東省、河北省、滄州市及濱州市的歷史GDP數據及相關規劃及未來社會經濟指標，收集及分析目標公路地區的最新社會經濟數據以了解經濟增長趨勢及作出未來預測；(ii)取得目標公路的歷史交通量及路費收入數據；(iii)審閱由監管部門發佈的山東省相關道路網規劃及費率，包括但不限於(1)山東省國土空間總體規劃(二〇二一年—二〇三五年)；(2)濱州市國土空間總體規劃(二〇二一年—二〇三五年)；

(3)河北省國土空間總體規劃(二〇二一年—二〇三五年)；(4)滄州市國土空間總體規劃(二〇二一年—二〇三五年)；(5)山東省綜合立體交通網規劃綱要(二〇二三年—二〇三五年)；(6)山東省十四五綜合交通運輸發展規劃；(7)河北省十四五現代綜合交通運輸體系發展規劃；(iv)根據公開資料假設目標公路剩餘營運期間對不同車型的費率標準保持不變；及(v)根據基線、保守及樂觀情況開發交通量預測及路費收入預測模型，以估計目標公路的交通量及路費收入，並進行目標公路的營運養護支出預測，包括人工成本、營運管理成本及養護支出。

於估計目標公路的交通量、路費收入時，除了經濟及交通量增長趨勢外，蘇教科就目標公路交通量建立基準、樂觀及保守情景時，亦考慮目標公路周邊道路網及未來交通規劃，包括新鐵路及高速公路開通營運、周邊現有高速公路的改擴建計劃，而這可能會使交通分流至目標公路或自目標公路分流出去。估值師於達致目標公司的評估價值時採用了基準情景。交通研究報告指出，根據基準情景，自二〇二六年至二〇三一年的年平均日交通量增長率預期分別為-34.4%、10.6%、6.2%、-13.3%、-3.6%及20.6%，而餘下年份自二〇三二年至二〇四七年預期將呈下降趨勢，增長率介乎2.9%至1.5%。吾等自蘇教科了解到，截至二〇三一年的前六年交通量預測的顯著波動主要反映了根據中國相關主管部門發佈的道路規劃資料，新鐵路／高速公路的開通運營以及周邊／相連高速公路的改擴建。

此外，蘇教科已與吾等確認，其所採用方法、基準及假設乃為交通流量及路費收入預測通常所用，以及交通研究報告乃根據與市場慣例一致的預測程序而擬備的並且與蘇教科於中國其他收費公路交通研究所採用的相似。

蘇教科進一步獲悉，交通研究報告中所採納的相關假設及預測程序在其於中國及香港的過往交通項目中通常使用。吾等已竭盡所能於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)網站搜尋由香港其他上市公司於二〇二四年一

月一日至最後實際可行日期期間發出的通函中載有交通研究報告的公路收購事項。據吾等所知，以下為符合上述標準的詳盡交易清單：

通函日期	發行人(股份代號)
二〇二五年二月二十八日	深圳投控灣區發展有限公司(737)
二〇二五年二月十日	安徽皖通高速公路股份有限公司(995)
二〇二四年十一月一日	貴公司(1052)
二〇二四年八月七日	第一太平有限公司(142)
二〇二四年三月六日	江蘇寧滬高速公路股份有限公司(177)

吾等注意到，不同交通專家於估計高速公路的交通流量及路費收入時採用類似基準、假設及方法。

經考慮(i)交通專家作出路費預測時所考慮的所有上述因素；(ii)估計高速公路交通流量及路費收入的基準、假設及方法；及(iii)吾等並未注意到任何將導致吾等質疑交通研究報告的合理性的事宜後，吾等認為其中所採納的方法、基準及假設與市場慣例一致。

VII. 該估值報告

貴公司已委聘估值師(為獨立第三方)評估目標股權的市場價值。如該估值報告所述，目標股權於評估基準日(即二〇二五年八月三十一日)的評估市場價值為人民幣1,199.79百萬元(「評估價值」)。

a. 估值師的資質及經驗

於評估估值師的專業知識及獨立性時，吾等與估值師進行電話訪談，以瞭解(i)負責是次估值的團隊成員的資質，包括其過往進行業務估值的經驗(尤其是高速公路估值)及估值方法；及(ii)詢問估值師與貴公司、目標公司及出讓方之間當前或過往的工作關係。吾等瞭解估值師為一間成熟的評估公司，在進行評估方面擁有相關經驗，過往曾進行多次收費公路估值，並為獨立於貴集團、目標公司及出讓方的第三方。吾等亦瞭解該估值報告乃

由估值師執行董事陳銘傑先生領導的估值團隊編製。陳先生為合資格估值師及合資格會計師，於估值師及其他專業事務所估值及金融諮詢服務方面積逾25年相關經驗。其他團隊成員亦擁有相關教育背景以及於香港及中國估值項目的工作經驗。此外，吾等已審閱 貴公司與估值師之間的委聘函所載的工作範圍，吾等認為有關範圍就估值而言屬適當及合適。

b. 估值方法

吾等已與估值師審閱及討論該估值報告中所述的估值方法，並獲悉彼等已於評估目標股權的市場價值時考慮所有三種普遍採納的估值方法，包括收益法、市場法及成本法。在三種估值方法中採納了收益法項下的貼現現金流量法，此乃鑒於(i)其通常於收費公路行業獲認可及應用，因為其反映項目的獨特特征，例如其發展階段、營運期及地理位置；(ii)其一般考慮收費公路可能提供的長遠經濟效益；及(iii)其提供更量身訂製且潛在更精準的估值，能契合收費公路的特殊性，有助更切實地評估目標公司的財務可行性及投資潛力。

估值師認為採納市場法並不合適，乃由於其通常依賴通過計量市場可資比較性或交易的價值來獲得價值。考慮到目標股權的獨特特征，缺乏市場可資比較性或交易而無法獲得足夠準確的指示性價值。

估值師認為採用成本法並不合適，乃由於成本法不會直接納入目標公司業務所貢獻經濟利益的資料。

如下文各段所討論，經考慮採用收益法的原因以及用於對目標股權進行估值的基準及假設，吾等認為於得出評估價值時所選擇的估值方法符合市場慣例。

c. 估值基準及假設

吾等已與估值師討論所採納的基準及假設並獲告知，於評估目標股權的市場價值時，使用貼現未來股權自由現金流量(「股權自由現金流量」)而非貼現未來公司自由現金流量(「公司自由現金流量」)計算，乃由於前者計量公司於扣除開支、利息、稅項、淨營運資金及投資變動後，股東可獲得的淨現金額。

此外，吾等據估值師告知，資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）用於估計股權資本所需的回報率，並根據進一步無法解釋的風險溢價進行調整。貼現率指第三方投資者就投資所要求的估計回報率。投資者預期的回報率與其對投資風險的認知相關。於達致股權成本時，估值師考慮諸多因素，包括(i)根據經營期餘下年期的基於中債國債收益率曲線的無風險回報率；(ii)基於可資比較公司經再利用的beta，及就目標公司資本架構的持續變動進行調整；(iii)中國市場風險溢價；(iv)基於目標公司規模的規模溢價；及(v)流動資金風險溢價的風險溢價及與預測不確定性相關的風險溢價。根據通函附錄一所載的該估值報告，注意到採納的股權成本自二〇二五年的11.63%下降至二〇四七年的9.11%。根據估值師，該下降反映目標公司於餘下營運期內因逐步償還銀行借款而產生的資本架構變化，其將導致債務權益比率發生動態轉變。無風險回報率亦根據高速公路於各貼現年度的餘下年期進行調整。

此外，吾等已審閱並與估值師討論於該估值報告中載列可資比較公司的名單，用以釐定beta。根據吾等與估值師的討論，吾等瞭解到彼等使用S&P Capital IQ資料庫識別及選擇於聯交所上市的公司，其收入的50%以上來自中國目標公司的相同行業。基於上述標準，估值師已竭盡所能識別出六家可資比較公司的詳盡清單。吾等亦已盡力於聯交所網站獨立查核可資比較公司，據吾等所知，該六家可資比較公司基於估值師採用的上述遴選標準構成詳盡清單。

此外，吾等已與估值師進一步討論有關該估值報告採納的特別假設及一般假設，並注意到(i)特別假設主要依賴於交通研究報告中概述的預測及假設、目標公司的歷史數據及財務預測；及(a)加計3.00%特別風險溢價（即流動資金風險溢價及有關預測不確定性的風險），及(b) 2.66%規模溢價，該溢價乃根據Kroll資本成本指南之規模按目標公路之規模計量）；及(ii)一般假設為業務估值採用的常見假設，包括但不限於業務經營所在國家或地區的現有政治、法律、技術、稅務、財政或經濟狀況將不會有重大的變化。吾等並不知悉有任何重大事實可能導致吾等質疑估值所採納的主要基準或假設。

d. 資產淨值及評估價值

吾等注意到，截至評估基準日，目標公司的資產淨值為人民幣36.5百萬元，而目標股權的評估價值為人民幣1,199.79百萬元。吾等已與估值師討論資產淨值與評估價值所代表的差異。

吾等知悉，資產淨值乃估值成本法下基於歷史成本的資產負債表會計數字，為回溯性價值。其計算方式為特定時間點的總資產減總負債，無法反映公司未來盈利潛力或現金流產生能力。相比之下，評估價值採用收益法下的股權自由現金流量模型，為前瞻性價值。其反映目標公司的未來經濟效益，透過扣除所有營運開支、資本開支、利息及本金還款後，計算目標公路剩餘年限內股權持有人可用所有預期未來現金流量的現值。該現值乃以目標公司股權成本(反映當前市況，包括無風險利率、股權風險溢價及公司特定風險)貼現目標公路淨現金流計算而得。目標公司根據政府授予的特許權期限(於二〇四五年十一月十五日及二〇四七年一月二十日屆滿)營運目標公路，為長期通行費收取及賺取收入提供穩健框架。目標公路主要透過債務融資，這在基建設施項目早期階段並非罕見。因此，儘管目標公司自二〇二二年起已產生強勁營運現金流，其資產負債表仍呈列大額債務，導致資產淨值偏低，並未反映其相關經濟價值。

與營運期較長、透過營運現金流大幅減債從而錄得高資產淨值的收費公路不同，目標公司營運歷史僅約四年，結合其大額債務融資，合理解釋目標公司資產淨值偏低。據 貴公司提供及根據目標公司訂立的貸款協議的條款，吾等注意到目標公司現有融資用途為目標公路建設及再融資建設成本相關貸款及負債。

經考慮成本法下資產淨值相比收益法下股權自由現金流量模型得出的評估價值的特點，評估價值反映目標公路在營運動態、未來盈利能力、融資結構及相關風險方面的特性，吾等認為評估價值適當反映目標股權的淨值，且目標公司資產淨值與評估價值之間並無發現異常。

VIII. 本次收購的財務影響

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

a. 盈利

根據 貴集團管理層提供的財務資料(按 貴集團會計政策編製)，目標公司於截至二〇二三年及二〇二四年十二月三十一日止兩個財政年度分別錄得約人民幣25.7百萬元及人民幣281.3百萬元的盈利，並於截至二〇二五年八月三十一日止八個月期間錄得約人民幣266.9百萬元的盈利。根據二〇二五中期報告，貴集團截至二〇二五年六月三十日止六個月的淨利潤約為人民幣543.3百萬元。於交割後，目標公司的財務業績將併入 貴集團財務報表內。經擴大集團的業績將因目標公司的盈利而提升，對 貴集團長期財務表現產生積極影響。

b. 資本借貸比率

根據二〇二五中期報告，貴集團於二〇二五年六月三十日的資本借貸比率為48.5%，乃根據淨債務(總債務減現金及現金等價物)人民幣14,852.8百萬元除以總資本(即淨債務加總權益)人民幣30,598.2百萬元計算。交易總價款將由現金撥付。根據 貴集團管理層提供的財務資料(其根據 貴集團的會計政策編製)，當中計及(i)目標公司於二〇二五年八月三十一日的財務狀況(包括其借款人民幣4,494.5百萬元、現金狀況人民幣422.9百萬元及淨資產人民幣36.5百萬元)；(ii)結付交易總價款所需現金金額人民幣1,153.5百萬元，假設已於二〇二五年六月三十日交割，估計 貴集團的資本借貸比率將上升至約55.7%。

經計及上述目標公路餘下逾20年的收費期、盈利能力及財務資料，特別是目標公路通行費持續帶來的現金流入，將於目標公路收費期內降低 貴集團的資本借貸比率，因此本次收購完成後經擴大集團的資本借貸比率短暫上升屬可接受水平。

c. 營運資金

根據二〇二五中期報告，於二〇二五年六月三十日，貴集團的淨流動負債狀況為人民幣1,831.6百萬元。根據貴集團管理層提供的財務資料（其根據貴集團的會計政策編製），假設已於二〇二五年六月三十日交割，當中計及(i)目標公司於二〇二五年八月三十一日的淨流動負債狀況人民幣409.3百萬元；及(ii)結付交易總價款所需現金金額人民幣1,153.5百萬元，預計經擴大集團的淨流動負債將增加人民幣1,712.8百萬元。然而，董事相信，經考慮預測現金流（包括貴集團可動用的現有銀行融資、貴公司可用的超短期融資券未使用發行配額及／或中期票據以及營運產生的內部資金），經擴大集團自通函日期起未來12個月內將擁有充裕的營運資金。

吾等已獲提供及已審閱經擴大集團自二〇二五年十二月至二〇二六年十二月的營運資金預測。吾等注意到營運資金預測已包括(i)提取銀行貸款額度人民幣1,905百萬元，(ii)發行中短期債務融資工具人民幣6,600百萬元；及(iii)來自廣州北二環高速少數股東股權融資人民幣240百萬元，用於其改建工程。因此，預期經擴大集團於本次收購後的12個月期間內擁有充裕的營運資金。於審閱營運資金預測時，吾等已審閱貴集團可動用的現有銀行融資及貴集團發行多種債務融資工具的未動用額度，吾等並無發現任何事宜於本次收購後的12個月期間內導致吾等懷疑貴集團的營運資金的充足性。

d. 淨資產

根據二〇二五中期報告，截至二〇二五年六月三十日，貴集團的淨資產約為人民幣157.5億元。根據貴集團管理層提供的財務資料（按貴集團會計政策編製），假設交割已於二〇二五年六月三十日進行，並計及：(i)以交易總價款約人民幣1,153.5百萬元收購目標公司85%的股權；(ii)目標公司的淨資產為人民幣36.5百萬元；(iii)確認目標公司無形經營權公允值調整人民幣1,958.5百萬元及相應遞延所得稅負債人民幣489.6百萬元；(iv)本次收購相關交易成本人民幣2.3百萬元及相應即期所得稅節省人民幣0.6百萬元；及(v)預計負債人民幣148.3百萬元，本次收購預期導致貴集團的淨資產增加人民幣201.8百萬元。

務請注意，以上分析僅供說明用途，並不反映於交割後經擴大集團的實際財務狀況。

推薦建議

經考慮上述因素及理由後，吾等認為該轉讓協議(i)已按一般商業條款在貴集團日常及一般業務過程中訂立；(ii)該轉讓協議的條款屬公平合理，且其項下擬進行的本次收購符合貴公司及其股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會建議，亦建議獨立股東投票贊成於股東特別大會上提呈的有關該轉讓協議及本次收購的決議案。

此 致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
禹銘投資管理有限公司
董事總經理
李華倫
謹啟

二〇二五年十二月十五日

禹銘投資管理有限公司的李華倫先生為證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的負責人員。彼活躍於企業融資諮詢領域逾30年，並曾參與及完成多項企業融資諮詢交易。

以下為估值師就目標股權估值發表之報告全文，乃為載入本通函而編製。



仲量聯行

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
香港英皇道979號太古坊一座7樓
電話+852 2846 5000 傳真+852 2169 6001
牌照號碼：C-030171

敬啟者：

根據越秀交通基建有限公司(「貴公司」)的指示，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)已進行估值工作，當中要求吾等就山東秦濱高速公路建設有限公司(「目標公司」)85%股權於二〇二五年八月三十一日(「評估基準日」)的市場價值提供獨立意見。隨附的報告日期為二〇二五年十二月三日(「報告日期」)。本次估值的目的是發表獨立意見以供 貴公司內部參考。

吾等的估值按市場價值基準進行。根據國際估值準則委員會(「國際估值準則委員會」)頒佈之國際估值準則(「國際估值準則」)，市場價值定義為「經適當推銷後，自願買方與自願賣方在雙方均知情、審慎及不受脅迫的情況下，於評估基準日進行的公平交易中用以交換資產或負債的估計金額」。

背景

目標公司山東秦濱高速公路建設有限公司為於二〇一三年七月於中國成立之有限公司，主要從事秦皇島—濱州高速公路山東路段(「高速公路」)之建設、營運及養護，高速公路分兩期建設。據吾等所知，目標公司對高速公路的營運期分別為於二〇四五年十一月屆滿之第一期(「第一期高速公路」)及於二〇四七年一月屆滿之第二期(「第二期高速公路」)。

本次估值之標的(「標的」)為山東秦濱高速公路建設有限公司的85%股權。

目標公司之財務表現

目標公司截至十二月三十一日止最近三個財政年度及截至二〇二五年八月三十一日止八個月之主要財務資料(人民幣)載列如下：

報告期間	截至 二〇二二年 十二月 三十一日 止年度 (經審核)	截至 二〇二三年 十二月 三十一日 止年度 (經審核)	截至 二〇二四年 十二月 三十一日 止年度 (經審核)	截至 二〇二五年 八月 三十一日 止八個月 (未經審核)
收入	408,985,676	563,218,737	752,495,606	545,757,088
EBITDA ¹	346,119,339	451,266,111	657,638,473	515,830,208
淨利潤	(120,549,607)	25,690,770	281,271,071	266,883,148

附註：

1. EBITDA = 除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利

收入

高速公路營運收入指標的路費收入及其他收入，其由二〇二二年之人民幣4.0899億元上升37.71%至二〇二三年之人民幣5.6322億元，並由二〇二三年之人民幣5.6322億元上升33.61%至二〇二四年之人民幣7.5250億元。

營運開支

高速公路營運之營運開支主要包括服務成本、營運及行政開支、折舊及攤銷開支以及附加稅項。營運開支佔收入比率由二〇二二年之62.81%下降至二〇二三年之48.47%，並進一步下降至二〇二四年之39.38%。

資料來源

在對標的進行估值過程中，吾等已審閱之資料包括但不限於：

- 目標公司的背景；
- 目標公司自二〇二二財政年度至二〇二五年八月三十一日的歷史財務資料；
- 由蘇交科集團股份有限公司(「交通顧問」)編製的交通顧問報告(「交通顧問報告」)；
- 目標公司自二〇二五年九月至二〇四七年一月的財務預測；及

- 與目標公司業務相關的其他營運及市場資料。

吾等已與 貴公司管理層作出討論，並循公開渠道進行市場調查，從而評估所獲提供資料是否合理公平。吾等假設該等資料屬可靠合法，並在很大程度上依賴所獲提供資料而得出估值結論。

意見基準

吾等根據國際估值準則進行估值。所採用估值程序包括審查目標公司之法律狀況及經濟狀況，以及評估目標公司擁有人或經營者所作出之主要假設、估計及聲明。所有吾等認為對妥善了解估值屬必要之事項已於本估值報告內披露。

以下因素構成吾等意見基準之重要部分：

- 貴公司向吾等提供、由交通顧問編製之預測交通流量及路費收入；
- 貴公司向吾等提供、由交通顧問編製之預測服務成本、經營及行政開支及資本開支；
- 整體經濟前景；
- 相關業務性質及經營歷史；
- 目標公司之財務狀況；
- 從事類似業務之公司之市場驅動投資回報；
- 業務之財務及業務風險，包括收益之持續性及預測未來業績；
- 針對影響目標公司業務之微觀及宏觀經濟所作考慮及分析；
- 就目標公司之戰略規劃、管理標準及協同效應所作分析；及
- 評估目標公司之槓桿水平。

吾等已規劃及進行估值以獲取吾等認為屬必要之所有資料及說明文件，從而提供充足憑證讓吾等就標的發表估值意見。

估值方法

在得出吾等的評估價值時，吾等考慮了三種普遍接受的方法，即市場法、成本法及收益法。

市場法考慮最近為類似資產支付的價格，並對市場價格進行調整，以反映被評估資產相對於市場可比資產的狀況及效用。存在成熟二級市場的資產可採用此方法進行估值。使用此方法的優點包括其簡單、清晰、快速以及幾乎不需要或完全不需要假設。由於使用公開可獲得的輸入數據，其還在應用中引入了客觀性。然而，必須警惕該等輸入數據中的隱含假設，因為對該等可比資產的價值存在固有假設。找到可比資產也很困難。此外，此方法完全依賴於有效市場假說。

成本法考慮按照類似資產的當前市場價格，重新製造或更換為全新狀態的被評估資產的成本，並考慮已發生的折舊或陳舊因素，無論是由物理、功能還是經濟原因引起的。成本法通常為沒有已知二級市場的資產提供最可靠的價值指標。儘管此方法簡單透明，但其並不直接包含關於標的資產所貢獻經濟利益的資料。

收益法是將所有權的預期定期收益轉換為價值指標。其基於這樣一個原則：知情買家為項目支付的價格不會超過與具有類似風險狀況的相同或實質相似項目的預期未來收益(收入)的現值。此方法允許對未來利潤進行前瞻性估值，並且有許多經驗及理論依據支持預期未來現金流的現值。然而，此方法依賴於長時間跨度內的眾多假設，結果可能對某些輸入數據非常敏感。其也僅呈現單一情景。

基於標的之性質使然，採用市場法及成本法對相關資產進行估值存在極大限制。

首先，市場法依賴於可資比較交易或上市同業所衍生的價值。然而，由於標的之獨特特點，包括但不限於其特定特許經營條款、地理位置、融資結構及發展階段，於評估基準日並無充足可資比較市場交易或公司可提供支持可靠的價值指標。

其次，基於資產淨值的歷史會計價值的成本法並不適用於此項資產。該方法反映後向指標，未能捕捉未來盈利潛力或現金流量產生能力。目標公司主要透過債務融資運作，此為基建項目營運初期之典型模式。因此，儘管自二〇二二年起營運表現強勁，其資產負債表仍承載著龐大負債，導致資產淨值偏低，未能反映其潛在經濟價值。

基於上述原因，吾等已採納收益法對標的進行估值。收益法被視為合適之評估方法，因其納入了由具備豐富行業專業知識與經驗之交通顧問提供之財務預測，使其能夠可靠估算收入及營運成本，從而佐證預測之合理性。

該估值乃透過採用收益法中之現金流量折現法釐定。現金流量折現估值法可適用於多類投資項目。此方法須估算投資標的所有未來現金流，並採用折現率反映貨幣時間價值及相關業務風險，從而將未來現金流折算為現值。

此估值方法於收費公路行業廣獲認可及應用，因其能充分反映項目之獨特屬性，包括發展階段、特許經營期限及地理位置等對估值具關鍵影響之要素。該方法通常亦會考量收費公路可能產生之長期經濟效益。透過聚焦這些特定要素，收益法可提供更貼合行業特性且精準度更高之估值。因此，此方法有助於對目標公司財務可行性及投資潛力作出更符合現實之評估，故成為業界專業人士普遍採納之方法。

在此方法下，價值取決於財務預測所衍生未來經濟利益之現值。價值指標乃透過將可供權益持有人分配之未來現金流量預測進行折現計算而得，所採用之折現率經吾等審慎評估，符合該業務之風險特徵。在釐定適當折現率時，吾等已綜合考量多項因素，包括現行融資成本及業務內在之相關風險。

主要假設

在是次估值中，被認為具有顯著敏感性影響的假設已經過評估，以便為得出吾等的評估價值提供更準確和合理的基礎。在確定標的市場價值時，吾等作出了以下關鍵假設：

- 估值主要基於財務預測及吾等可取得的最近期歷史財務資料。所提供財務資料中規劃的預測乃按合理基準編製，反映目標公司各方面的情況，包括但不限於市況、經濟基本因素、備有勝任能力的管理層及充足人員、充足設施及系統供未來擴張，且吾等假設該等預測將予實現；
- 吾等假設 貴公司所提供之財務及營運資料(如管理賬目及合同協議)均屬準確，並於達致吾等之估值意見時在很大程度上倚賴該等資料；及
- 目標公司已具備或將具備足夠資本需要(財力、人力、物力)以達成或貢獻予目前及未來生產；
- 目標公司之核心業務與目前及／或預期情況相比不會出現重大變動；
- 吾等假設持續落實對維持經估值資產的本質及完整性屬必要的審慎及有效管理政策，且不受時間期限所限；
- 所有適用於目標公司之相關法律、法令、條例及法規均已得到遵守，並可於到期時重續(如適用)；
- 現有政治、法律、技術、財政或經濟狀況不會出現可能對目標公司業務造成不利影響之重大變動；
- 相關合約及協議所規定的營運及合約條款將獲遵守；
- 吾等已獲提供營業執照及公司註冊成立文件之副本。吾等假設該等資料均為可靠且合法；
- 吾等假設並無與所估值資產相關且可能會對所呈報價值構成不利影響之未有公開或未能預計之情況。此外，吾等概不對評估基準日後之市況變動承擔任何責任。

財務模型

吾等採用的具體模型為股權自由現金流模型。由於目標公司為運營有限壽命資產且資本結構動態變化的實體，吾等選擇該模型而非公司自由現金流模型。目標公司預計將在特許期內系統性償還其未償還借款，導致債務權益比率持續變化。股權自由現金流模型尤其適用於這一情形，原因是該模型能清晰且直接地將該等融資活動的影響納入年度現金流量預測中。此方法能更直接地對運營期內槓桿結構可預見但不斷變化的項目型公司的股權進行估值。

股權自由現金流乃衡量公司經扣除開支、利息、稅項、營運資金淨額及投資變動後，股東可得的現金淨額。

$$\begin{array}{lcl} \text{股權自由} & & \\ \text{現金流} & = & \text{淨收入} + \text{D\&A} - \text{CAPEX} - \text{NWC變動} + \text{淨借款} \end{array}$$

其中

$$\text{D\&A} = \text{折舊及攤銷費用}$$

$$\text{CAPEX} = \text{資本開支}$$

$$\text{NWC} = \text{營運資金淨額}$$

財務預測

吾等對價值的意見乃根據 貴公司提供之交通顧問編製的財務預測計算得出。現金流量預測及吾等分析之關鍵輸入數據概述如下：

(截至十二月三十一日止年度，除另有說明外，所有數字均以人民幣列示)

	二〇二五年 ³	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年
收入 ¹	277,942,460	550,914,668	595,348,418	634,790,130	540,564,207
營運開支 ²	(113,321,440)	(283,428,221)	(286,941,681)	(290,031,336)	(291,442,630)
EBIT ⁵	164,621,020	267,486,448	308,406,737	344,758,794	249,121,578
淨利潤	112,011,311	123,739,573	161,687,165	195,037,375	126,634,725
資本開支	(45,233,227)	(39,454,599)	(21,024,544)	(21,200,177)	(22,207,374)

	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年
收入 ¹	525,184,806	640,389,936	660,499,943	677,499,820	696,808,693
營運開支 ²	(301,739,098)	(305,662,592)	(305,447,829)	(310,283,948)	(314,809,150)
EBIT ⁵	223,445,707	334,727,344	355,052,114	367,215,873	381,999,543
淨利潤	110,890,584	198,193,196	217,747,901	232,848,961	252,301,313
資本開支	(50,129,036)	(25,165,968)	(37,667,141)	(38,153,932)	(40,070,305)
	二〇三五年	二〇三六年	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年
收入 ¹	716,637,469	733,587,230	746,815,584	762,333,083	778,143,072
營運開支 ²	(330,397,177)	(333,393,334)	(340,906,742)	(351,737,837)	(365,023,733)
EBIT ⁵	386,240,292	400,193,896	405,908,841	410,595,246	413,119,339
淨利潤	262,458,893	277,559,414	285,491,459	290,673,131	293,751,623
資本開支	(98,327,476)	(40,008,021)	(76,726,657)	(78,208,376)	(84,101,259)
	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年	二〇四三年	二〇四四年
收入 ¹	793,050,007	802,620,665	814,500,571	826,527,258	840,997,908
營運開支 ²	(387,861,570)	(395,427,123)	(402,364,099)	(411,546,453)	(497,739,115)
EBIT ⁵	405,188,437	407,193,542	412,136,472	414,980,806	343,258,792
淨利潤	290,004,946	294,218,312	300,804,394	306,155,221	255,327,268
資本開支	(129,406,352)	(27,767,198)	(29,417,821)	(30,249,553)	(31,081,537)
			二〇四五年	二〇四六年	二〇四七年 ⁴
收入 ¹			784,074,389	323,617,887	17,997,357
營運開支 ²			(535,524,422)	(228,134,922)	(23,145,118)
EBIT ⁵			248,549,968	95,482,965	(5,147,761)
淨利潤			185,989,110	71,612,223	(5,147,761)
資本開支			(68,994,400)	(11,619,367)	(122,968)

附註：

1. 不含9%增值稅的收入
2. 包括服務成本、經營及行政開支、折舊及攤銷開支以及附加稅
3. 自二〇二五年九月一日開始的四個月財務預測
4. 截至二〇四七年一月二十日的財務預測
5. EBIT = 除利息及稅項前盈利

預測期

- 預測期直至高速公路特許經營期結束(即第一期高速公路為二〇四五年十一月十五日，第二期高速公路為二〇四七年一月二十日)。

收入

- 主要指路費收入，且交通顧問預測的基本情況已被採納為高速公路的交通量及路費收入，惟經調整扣除增值稅。收入主要來自向使用公路進行運輸的車輛徵收通行費。
- 在交通顧問報告中，車輛的具體收費是根據其類型、重量和運輸距離來確定的。交通顧問在預測時考慮了歷史交通數據、經濟研究等信息。
- 預測路費收入乃基於車輛類型分類及以下文件中規定的收費費率得出
 - 1) 山東省交通運輸廳、山東省發展和改革委員會印發的《關於秦濱高速埕口互通(魯冀界)至沾化段車輛通行費標準的通知》(魯交財[2023]49號)；
 - 2) 《山東省交通運輸廳關於秦濱高速埕口(魯冀界)至沾化段收費期限有關問題的覆函》(魯交財函[2025]25號)；
 - 3) 山東省交通運輸廳、山東省發展和改革委員會、山東省科學技術廳印發的《關於對氢能車輛暫免收取高速公路通行費的通知》(魯交財[2024]2號)；
 - 4) 山東省交通運輸廳印發的《關於繼續對部分車輛實行高速公路通行費折扣優惠的通知》(魯交財函[2025]1號)；
 - 5) 山東省交通運輸廳印發的《關於進一步做好鮮活農產品集裝箱運輸車輛公路通行服務保障有關工作的通知》(魯交財函[2023]12號)。

- 因此，交通流量的增加及／或車輛類別組合的改變，將會帶動收入增長。
- 有關交通量及路費收入預測的進一步詳情，請參閱交通顧問報告。

營運成本

- 營運服務成本主要包括維修養護成本、綠化保潔成本、相關人工成本及其他。
- 與高速公路收費權有關的資產確認為無形資產，須予攤銷。無形資產以直線法攤銷，擴張性／重置性資本開支的折舊期限為至特許經營權結束，剩餘價值為零。
- 預測期內的營運開支佔收入比為40.77%–128.60%。高比率乃由於專用公路維護開支增加及支付予員工的大額報酬，以及特許經營權結束前的移交開支所致。
- 有關營運開支預測的進一步詳情，請參閱交通顧問報告。

所得稅開支

- 假設預測期內適用的所得稅稅率為25%，惟截至二〇二五年十二月止期間(其中目標公司享有50%稅項支付優惠)除外。

資本開支

- 假設資本開支用於預測期內(其為剩餘經營期直至二〇四七年一月)高速公路的養護。

其他資產及其他負債

- 其他資產及負債被視為非營運相關，並基於目標公司提供的財務資料(包括現金及現金等價物、其他應收款項、其他應付款項及撥備)得出。

貼現率

對標的採用貼現現金流量法時，需確定恰當的貼現率或資金成本，以反映貨幣時間價值及該業務的風險。吾等已確定，標的的恰當貼現率為其股權成本（「股權成本」）。

貼現率為估計第三方投資者進行一項投資所需的回報率。投資者預期的回報率與該投資所感知的風險相關。確定恰當貼現率時須考慮的相關風險因素如下。

- 利率風險，衡量因整體利率水平變動導致的回報率波動；
- 流動性風險，衡量一項工具可按現行市價出售的便捷程度；
- 市場風險，衡量一般市場情況對證券價格行為的影響；及
- 公司特定風險，衡量預測現金流量的固有不明朗因素。

鑒於預測現金流量乃交通顧問編製的最可能預期業務情景，公司特定風險將涵蓋貼現率其他組成部分及所提供預測數據未涵蓋的若干風險。

所需的股權回報率

我們已採用修訂後的資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）估計所需的股權回報率，並就進一步無法解釋的風險溢價進行調整。公司所需的股權回報率為投資者因承擔風險而預期透過股息及資本增值的組合所獲得的總回報率。資本資產定價模型為現代投資組合理論的基本原則，為進行權益資本市場估值的公認基準。資本資產定價模型技術於投資及財務分析領域被廣泛接受，用於估計公司的權益資本所需的回報率。其背後邏輯在於，特定風險可透過投資組合多元化規避，故資產的預期回報率應僅包括持有市場風險所對應的風險溢價。市場風險程度透過beta（貝塔值）估計，而beta乃參考可比公眾上市公司數據確定。

資本資產定價模型的公式列示如下：

$$\begin{aligned}
 \text{股權成本或所需的股權回報率}(r_e) &= \text{無風險回報率} \\
 &+ \text{重新槓桿化Beta} \times \text{市場風險溢價} \\
 &+ \text{規模溢價} \\
 &+ \text{特定風險溢價}
 \end{aligned}$$

於釐定標的之股權成本時，已使用以下參數：

參數	截至 二〇二五年 八月 三十一日		備註	資料來源
無風險回報率	1.35%–2.60%		根據特許權期限的剩餘期限，根據中債國債收益率曲線得出	彭博有限 合夥企業
重新槓桿化Beta	0.239–0.880		根據可比較公司槓桿化beta得出，並就目標公司資本結構持續變化作出調整	彭博有限 合夥企業
市場風險溢價	5.25%		根據中國的市場風險溢價得出	Damodaran
規模溢價	2.66%		根據標的之規模得出	Kroll Cost of Capital Navigator
特定風險溢價	3.00%		即流動性風險溢價及與預測不確定性相關之風險	仲量聯行分析
股權成本	9.11%–11.63%		按照上述資本資產定價模型的公式計算得出	
等效單一貼現率	10.06%		模型隱含值	

考慮到目標公司須於經營過程中償還其未償還借款，其資本結構將相應變動。該資本結構變動將導致債務權益比率產生動態變動。無風險回報率亦會根據各貼現年度高速公路之剩餘期限進行調整，因此形成動態貼現率。所採用之貼現率計算過程詳述於本報告附錄一。

可比較公司

於釐定重新槓桿化beta時，吾等已識別出可比較公司名單。選擇標準包括下列各項：

- 可比較公司於香港公開上市；
- 可比較公司在中國擁有主要業務；
- 可比較公司在標普資本智庫(S&P Capital IQ)數據庫中可搜尋得到；
- 可比較公司的業務涉及收費站及高速公路營運；
- 該等公司至少50%之收入來源於與目標公司相同之行業，即高速公路營運；及
- 可比較公司於評估基準日有充足數據(包括歷史交易數據)可供查閱。

根據源自標普資本智庫數據庫的資料，吾等已盡力檢索並取得一份符合上述標準的可比較公司詳盡名單。可比較公司詳情列示如下：

公司名稱	公司簡介
越秀交通基建有限公司	越秀交通基建有限公司及其附屬公司投資、建設、開發、經營及管理位於中華人民共和國的收費高速公路及橋樑。公司前稱為越秀交通有限公司，並於二〇一一年五月更名為越秀交通基建有限公司。越秀交通基建有限公司於一九九六年註冊成立，總部位於香港灣仔。
成都高速公路股份有限公司	成都高速公路股份有限公司於中國內地從事開發、經營及管理高速公路。該公司透過兩個板塊經營業務，分別為高速公路及能源。該公司經營的高速公路包括成灌高速公路、成彭高速公路、成溫邛高速公路、邛名高速公路及成都機場高速公路。此外，該公司亦參與成品油零售業務、加油站及車輛充電設施的運營，並從事發電及投資相關活動。該公司前稱為成都成灌高速公路有限責任公司，並於二〇一六年更名為成都高速公路股份有限公司。該公司成立於一九九八年，總部位於中國成都。

公司名稱	公司簡介
深圳高速公路集團股份有限公司	深圳高速公路集團股份有限公司連同其附屬公司主要於中華人民共和國投資、建設、經營及管理收費公路、道路及其他城市與交通基礎設施。該公司透過三大業務板塊運營，分別為收費公路板塊、環境保護板塊及其他板塊。該公司提供的服務包括：廢物回收及固體廢物管理、清潔能源發電、面向政府及其他企業的建設管理與公路運營管理服務、項目開發、道路運營養護、建設諮詢及產業金融服務等；在特許經營安排下提供受託管理、廣告、融資租賃及建設服務；開展物業開發及管理、電子收費及結算系統與服務業務。此外，公司亦提供環境保護及基礎設施建設、環境項目及諮詢、資本市場、風電、餐廚廢棄物處置、商業保理、生態環境監測、農業科學研究、健康養老護理、工程、商務辦公、資訊科技諮詢及開發、環境及設施、房地產、科技推廣及應用以及房地產經紀服務。同時，該公司參與公寓租賃及管理、設備製造、瀝青材料業務，以及生態保護與環境治理服務。該公司於一九九六年註冊成立，總部位於中華人民共和國深圳市。
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司為一間投資控股公司，在中華人民共和國投資、開發、養護及經營道路。該公司透過高速公路業務、證券業務及其他業務分部經營業務。高速公路業務分部經營及管理高等級公路，並收取高速公路通行費；證券業務分部提供證券及期貨經紀、融資融券、證券借貸、證券承銷及保薦、資產管理、諮詢及自營交易服務；其他業務分部從事酒店運營、高等級公路建設、其他金融機構投資及其他配套活動。該公司亦提供車輛拖曳、維修、緊急救援服務，以及投資管理、諮詢服務與科技服務。該公司於一九九七年註冊成立，總部位於中華人民共和國杭州市。浙江滬杭甬高速公路股份有限公司為浙江省交通投資集團有限公司的附屬公司。

公司名稱	公司簡介
深圳投控灣區發展有限公司	深圳投控灣區發展有限公司為一間投資控股公司，在中華人民共和國發起、推動、開發及運營收費高速公路及橋樑。該公司透過沿江高速公路(深圳段)、廣深高速公路、廣珠西綫高速公路及新塘立交分部經營業務。該公司經營的收費高速公路項目包括廣深高速公路、廣珠西綫高速公路及廣深沿江高速公路。此外，該公司亦參與土地開發及利用項目相關業務、高速公路的投資、建設及運營業務，以及融資貸款相關業務。該公司前稱為合和公路基建有限公司。深圳投控灣區發展有限公司於二〇〇三年註冊成立，總部位於香港灣仔。該公司為深圳投控國際資本控股基建有限公司的附屬公司。
安徽皖通高速公路股份有限公司	安徽皖通高速公路股份有限公司在中華人民共和國從事收費公路之建設、經營、管理及開發以及其相關業務。該公司擁有合寧高速公路、205國道天長段新線、高界高速公路、宣廣高速公路、寧淮高速公路天長段、連霍高速公路安徽段、廣祠高速公路、寧宣杭高速公路、安慶長江公路大橋及岳武高速公路安徽段的權益。該公司亦提供典當貸款服務。安徽皖通高速公路股份有限公司於一九九六年註冊成立，總部位於中華人民共和國合肥市。

股權價值的計算方法

於得出標的之股權價值後，吾等將下列超額現金及非經營性資產加計入標的並扣除非經營性負債(如有)，從而計算出目標公司85%股權的市場價值。

	收益法 (人民幣百萬元)
目標公司的100%股權價值	1,233.98
加：	
其他資產／(負債) ^{附註}	177.54
目標公司100%股權的市場價值	1,411.52
目標公司85%股權的市場價值	1,199.79

附註：

其他資產／負債涵蓋非經營性項目(包括現金、其他應收款項、其他應付款項及撥備)。

敏感度分析

吾等已根據貼現率變動進行敏感度分析，以對業績作出預測。根據貼現率變動得出之標的估值結果概述於下表。

貼現率變動 (%)	標的的市場價值 (人民幣百萬元)
+ 1.0%	1,067.98
+ 0.5%	1,131.57
+ 0.0%	1,199.79
- 0.5%	1,273.04
- 1.0%	1,351.74

估值意見

估值結論乃基於公認之估值程序及常規進行，在較大程度上依賴多項假設之使用及對眾多不確定因素之考慮，惟並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確定。此外，儘管吾等認為有關假設及其他有關因素均屬合理，惟該等假設及有關因素本身受重大業務、經濟及競爭不確定因素及或然事件影響，當中大部分並非目標公司、貴公司及仲量聯行所能控制。

吾等不擬就需要應用法律或其他專業技術或知識，且超越估值師一般專業知識的事項發表任何意見。吾等的結論乃假設目標公司在任何合理及必要的期間內維持審慎管理，以維持所估值資產之特性及完整。

本報告乃根據隨附的限制條件發出。

獨立性聲明

吾等確認，就吾等所深知及確信，吾等獨立於貴公司及目標公司，且未有違反專業會員所規定之任何獨立性要求。吾等的費用並非取決於吾等之估值結論。

估值意見

根據吾等之調查及分析結果，吾等認為山東秦濱高速公路建設有限公司85%股權於評估基準日之市值可合理評定為人民幣1,199,790,000元。

其他事項

根據貴公司之要求，僅供內部參考，基於股權自由現金流模型及標的之總代價人民幣1,153.5百萬元，本次收購按85%之股權基礎計算的內部回報率估算為10.43%。該資料僅供貴公司參考，並不構成吾等之意見。

此 致

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

代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
執行董事
陳銘傑
謹啟

二〇二五年十二月三日

附註：陳銘傑先生為香港會計師公會及澳大利亞會計師公會之資深會員。彼亦為皇家特許測量師學會之資深會員。彼為國際認證評估專家以及新加坡特許估值師及評估師。彼監督仲量聯行之業務估值服務，並於會計、審計、企業諮詢及估值方面擁有逾20年經驗。彼曾為中國、香港、新加坡及美國境內不同行業之眾多已上市及現正上市公司提供廣泛估值服務。

限制條件

1. 於編製本報告時，吾等依賴客戶／目標公司及／或其代表向吾等提供之財務資料、預測、假設及其他數據之準確性、完整性及合理性。吾等並無開展任何審核性質工作，且毋須發表審核或可行意見。吾等對該等資料之準確性並不承擔任何責任。吾等之報告於客戶／目標公司達致其估值結論時作為分析之其中一部分使用，而基於上述理由，達致標的價值之最終責任由客戶獨立承擔。
2. 吾等已解釋，作為吾等服務委聘過程之一部分，董事須負責確保妥善存置會計賬目，且財務資料及預測乃根據有關準則及公司條例真實公平編製。
3. 吾等已向吾等視為可靠之來源獲取公開資料以及行業及統計資料；然而，吾等不對該等資料之準確性或完整性作出任何聲明，並在未經核實之情況下接受有關資料。
4. 客戶／目標公司之董事會及管理層已審閱本報告並同意及確認該等基準、假設、計算及結果為恰當合理。
5. 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司毋須就是項評估以及參考本文所述項目在法院或向任何政府機關提供證供或列席。倘須任何形式之後續服務，相應開支及時間成本將由閣下承擔。該等形式之額外工作可能於並無事前通知閣下之情況下進行。
6. 吾等不擬就超出估值師範圍而須具備法律或其他特殊專業知識之事項發表任何意見。
7. 報告之使用及／或有效性須受協議條款以及悉數結算費用及所有開支規限。
8. 吾等之結論假設無論何時持續落實對維持標的特性及完整性屬必要的審慎及有效管理政策。

9. 吾等假設審閱標的事項不存在可能對報告審閱結果產生不利影響之隱藏或意外情況。此外，吾等概不對評估基準日後之市場狀況、政府政策或其他條件之變化承擔任何責任。由於事件及情況通常不會按預期發生，吾等對客戶／目標公司所預期獲取之結果是否能達成概不提供保證；實際與預期結果之間的差異可能重大；且預期結果的達致取決於管理層之行動、計劃及假設。
10. 本報告僅供內部使用。未經吾等事先書面同意，任何人士不應在任何文件、通函或聲明內以任何方式提述本報告全部或部分內容或引述本報告，亦不應將本報告全部或部分分發或複製予任何第三方。即使就此獲得吾等事先書面同意，吾等亦毋須就本報告向吾等之客戶外的任何第三方負責。吾等之客戶應提醒將接獲本報告之任何第三方，而客戶亦須就該第三方使用本報告而引致之任何後果承擔責任。吾等在任何情況下均毋須對任何第三方承擔責任。
11. 本報告乃客戶機密，當中計算之價值僅於評估基準日就協議所載目的而言有效。根據吾等之標準慣例，吾等必須聲明本報告及估值僅供收件方使用，吾等不會就其全部或任何部分內容向任何第三方負責。
12. 倘對標的擁有權益之人士向吾等作出特別或特定聲明，吾等有權依賴該聲明而毋須進一步調查該聲明之準確性。
13. 客戶／目標公司同意彌償及確使吾等及吾等之員工免受任何及所有損失、申索、法律行動、損害、開支或責任，包括吾等可能因是次委聘而須支付的合理律師費。吾等就是次委聘提供之服務所涉及責任上限(不論是否因合約、疏忽或其他形式採取行動)乃以吾等就導致責任之服務或工作報告部分而獲支付之收費為限。即使已獲告知可能出現下述情況，吾等亦概不會就任何因而產生、特殊、附帶或懲罰性損失、損害或開支(包括但不限於損失之溢利、機會成本等)承擔任何責任。
14. 吾等並非環境、結構或工程顧問或核數師，吾等概不對任何相關實際或潛在責任負責，並鼓勵對資產價值之影響進行專業評估。吾等概不進行或提供此類評估，亦未考慮對標的財產之潛在影響。

15. 是次估值部分以客戶／目標公司之管理層及／或其代表提供之歷史財務資料及未來預測為依據。吾等已假設所獲提供資料屬準確及合理，並於計算價值時在頗大程度上依賴有關資料。由於預測與未來有關，預測與實際結果通常存在差異，於若干情況下，該等差異或屬重大。因此，倘任何上述資料須予調整，得出之價值或會有重大差異。
16. 本報告及當中達致之價值結論僅為吾等之客戶就本文所訂明單一及特定目的之用。此外，作者不擬將本報告及價值結論作為投資意見或融資或交易參考，讀者不應以任何方式將其詮釋為投資意見或融資或交易參考。估值結論基於來自客戶／目標公司所提供及其他來源之資料而作出之考量。涉及標的之實際交易可能以較高或較低價值達成，視乎該項交易之情況以及買方及賣方當時之知識及積極性而定。交易數額毋需近似於本報告所估計結果。
17. 客戶／目標公司之董事會、管理層、員工及代表已向吾等確認，彼等於是次估值或計算過程中乃獨立於仲量聯行。倘存在任何利益衝突或潛在獨立性問題而可能影響吾等進行工作時之獨立性，客戶／目標公司及／或其代表應立即告知吾等，而吾等或須終止工作並可能就吾等已進行之工作或保留或委聘之人力收取費用。

附錄一—貼現率／股權成本計算

股權成本

年度	二〇二五年	二〇二六年	二〇二七年	二〇二八年	二〇二九年	二〇三〇年	二〇三一年	二〇三二年	二〇三三年	二〇三四年	二〇三五年	二〇三六年
無風險回報率	1.35%	1.36%	1.43%	1.59%	1.76%	1.91%	1.94%	2.02%	2.02%	2.07%	2.14%	2.11%
股權風險溢價	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
稅率	12.50%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
應用D/E比率	306.64%	280.34%	237.10%	183.14%	177.78%	164.43%	147.10%	134.24%	116.60%	86.79%	61.95%	50.85%
重新槓桿化Beta	0.88	0.74	0.66	0.57	0.56	0.53	0.50	0.48	0.45	0.39	0.35	0.33

使用資本資產定價模型

得出的股權成本	5.97%	5.25%	4.91%	4.57%	4.69%	4.72%	4.58%	4.53%	4.37%	4.14%	3.98%	3.85%
規模溢價	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%
特定風險	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

每資本資產定價模型的

股權成本	11.63%	10.91%	10.57%	10.23%	10.35%	10.38%	10.24%	10.19%	10.03%	9.80%	9.64%	9.51%
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	-------

股權成本

年度	二〇三七年	二〇三八年	二〇三九年	二〇四〇年	二〇四一年	二〇四二年	二〇四三年	二〇四四年	二〇四五年	二〇四六年	二〇四七年
無風險回報率	2.14%	2.19%	2.24%	2.29%	2.38%	2.44%	2.49%	2.55%	2.60%	2.26%	2.19%
股權風險溢價	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
應用D/E比率	42.87%	41.16%	42.63%	40.87%	35.75%	30.68%	23.18%	12.89%	4.31%	0.00%	0.00%
重新槓桿化Beta	0.32	0.31	0.32	0.31	0.30	0.29	0.28	0.26	0.25	0.24	0.24

使用資本資產定價模型得出的

股權成本	3.80%	3.83%	3.89%	3.93%	3.97%	3.98%	3.97%	3.92%	3.90%	3.51%	3.45%
規模溢價	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%	2.66%
特定風險	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

每資本資產定價模型的股權成本

股權成本	9.46%	9.49%	9.55%	9.59%	9.63%	9.64%	9.63%	9.58%	9.56%	9.17%	9.11%
------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

以下為蘇交科集團就目標公路的交通預測所提供的供納入本通函而編製的概要全文。



蘇交科集團股份有限公司
中國江蘇省南京市
建鄴區富春江東街8號

敬啟者：

越秀交通基建有限公司
秦濱高速公路埕口(魯冀界)至沾化段交通研究報告
摘要

受越秀交通基建有限公司委託，蘇交科集團股份有限公司對秦濱高速公路埕口(魯冀界)至沾化段(以下簡稱「目標公路」)的交通量、收費收入及營運養護支出進行預測研究。

本次預測研究採用行業內通用的預測技術方法，遵循獨立、客觀的原則編製交通研究報告，主要結論如下(詳細的分析過程和說明可參見本次預測的完整報告)：

1. 目標公路概況

秦濱高速公路埕口(魯冀界)至沾化段，起於無棣縣埕口鎮水溝堡村北漳衛新河(魯冀界)，與秦濱高速河北段相接，止於沾化區毛家村與思源水庫間，與榮成至烏海高速公路相接。目標公路是國高網京哈高速公路聯絡線的重要組成部分，其建設對於完善區域路網佈局，發揮路網整體效益，加強魯(山東)冀(河北)兩省間經濟社會聯繫，促進環渤海地區經濟一體化發展具有重要意義。

目標公路全長60.693公里，設漳衛新河特大橋1座，大橋12座，互通立交5處(其中1處為樞紐立交)，分離立交4處，服務區1處，停車區1處，養護工區2處(與收費站合建)，項目管理中心1處，匝道收費站4處。目標公路分兩期建設，其中一期埕口互通至沾化互通段於二〇二〇年十一月十六日開通，二期魯冀界至埕口互通段於二〇二二年一月二十一日開通。



圖1 目標公路位置示意圖

2. 研究主要內容

本次研究的主要內容如下：

- 收集並整理研究區域歷史及最新的社會經濟資料，掌握其經濟增長趨勢並對其未來做出預測；
- 收集並整理目標公路歷史斷面分車型交通量資料，了解目標公路歷史交通量發展情況；
- 收集研究區域最新的起訖點OD資料，並針對高速公路聯網收費數據進行整理分析，以了解研究區域和目標公路交通的主要流量流向，掌握現有交通狀況；

- 建立研究區域內的交通量預測模型，並通過目標公路交通量數據進行模型驗證；
- 以二〇二五年為研究基年，結合二〇二五年一至八月交通量和收費收入變化，預測目標公路未來年交通量和收費收入。其中，收費收入預測是基於現行的收費標準及相關收費政策；
- 結合目標公路歷史成本和成本增長規律，預測未來年度的營運養護支出；
- 提交一份獨立交通量、收費收入及營運養護支出預測報告。

3. 研究主要依據

本次預測研究主要依據有：

- 山東省、河北省、濱州市、滄州市等地區的GDP歷史數據及相關規劃資料。
- 全國、山東省、河北省、濱州市、滄州市等地區的相關路網規劃，具體包括：
 - (1) 《國家綜合立體交通網規劃綱要》；
 - (2) 《山東省國土空間規劃(二〇二一年至二〇三五年)》；
 - (3) 《濱州市國土空間總體規劃(二〇二一年至二〇三五年)》；
 - (4) 《河北省國土空間規劃(二〇二一年至二〇三五年)》；
 - (5) 《滄州市國土空間總體規劃(二〇二一年至二〇三五年)》；
 - (6) 《山東省綜合立體交通網規劃綱要(二〇二三年至二〇三五年)》；
 - (7) 《山東省「十四五」綜合交通運輸發展規劃》；
 - (8) 《河北省「十四五」現代綜合交通運輸體系發展規劃》。

- 目標公路收費標準相關文件，具體包括：
 - (1) 山東省交通運輸廳、山東省發展和改革委員會印發的《關於秦濱高速埕口互通(魯冀界)至沾化段車輛通行費標準的通知》(魯交財[2023]49號)；
 - (2) 《山東省交通運輸廳關於秦濱高速埕口(魯冀界)至沾化段收費期限有關問題的覆函》(魯交財函[2025]25號)；
 - (3) 山東省交通運輸廳、山東省發展和改革委員會、山東省科學技術廳印發的《關於對氫能車輛暫免收取高速公路通行費的通知》(魯交財[2024]2號)；
 - (4) 山東省交通運輸廳印發的《關於繼續對部分車輛實行高速公路通行費折扣優惠的通知》(魯交財函[2025]1號)；
 - (5) 山東省交通運輸廳印發的《關於進一步做好鮮活農產品集裝箱運輸車輛公路通行服務保障有關工作的通知》(魯交財函[2023]12號)。
- 目標公司提供的目標公路交通量及收費收入資料，具體包括：
 - (1) 二〇二三年一月至二〇二五年八月目標公路門架分月流水數據；
 - (2) 二〇二〇年十一月至二〇二五年八月目標公路分月收費站出入量數據；
 - (3) 二〇二二年一月至二〇二五年八月目標公路分月收費收入數據。
- 二〇一六年至二〇一九年、二〇二三年、二〇二五年一月至八月山東省全省高速公路聯網收費數據。
- 相關的國家規範等。

4. 預測方法

本次研究使用的預測方法為國際認可的「四階段法」，在中華人民共和國高速公路交通量預測中廣泛使用。交通預測研究方法包括下列階段：

- (1) 確定未來年經濟增長率；
- (2) 通過彈性系數分析，計算預測年限內的交通增長率；
- (3) 計算預測特徵年的發生吸引量及OD矩陣；
- (4) 收集分析預測特徵年的路網信息；
- (5) 根據模型參數和特徵年路網對各特徵年進行交通量分配。

5. 主要假設

本次研究報告中主要假設有：

(1) 經濟增長率

未來目標公路所在地區經濟發展將保持穩定增長但增速放緩的趨勢，各項經濟社會指標的增長趨勢也應符合這一趨勢。結合地區歷史GDP數據和相關規劃，對未來經濟社會指標進行預測。

(2) 路網變化

本次預測收集了最新的山東省、河北省高速公路網規劃以及軌道和幹線公路的規劃信息，這些信息被錄入特徵年路網模型之中。目標公路周邊主要的交通項目規劃建設信息如表1所示。

表1 主要交通項目規劃信息概況表

序號	項目名稱	建設時序	通車時間
1	榮烏高速滄州段改擴建	二〇二二年九月開工，工期3年	二〇二五年十月十一日
2	G228濱州段	二〇一九年十二月開工，工期6年	二〇二五年十月一日
3	S236大修	二〇二五年七月開工，工期5個月	二〇二六年
4	秦濱高速天津段大修	二〇二六年內開工，工期1個月	二〇二六年
5	G228滄州段 (含漳衛新河大橋)	二〇二三年八月開工，工期3年	二〇二六年
6	津滬高鐵	二〇二二年十一月開工，工期5年	二〇二八年
7	長深高速大高至 彭家樞紐段改擴建	預計二〇二五年底開工， 工期42個月	二〇三〇年
	長深高速魯冀界至 大高段改擴建	二〇二五年十月啟動設計招標， 按二〇二六年底開工、工期3年 假定	二〇三〇年
8	臨沂至鹽城高速公路	山東段預計二〇二五年底開工， 工期3年；江蘇段處於前期研究 階段，按照二〇二七年開工， 工期3年假定	二〇三〇年
9	秦濱高速河北段改擴建	前期研究階段，按二〇二七年開工、 工期4年假定	二〇三一年

備註：

- 榮烏高速滄州段改擴建於二〇二五年十月十一日通車，G228濱州段於二〇二五年十月一日通車，預測時已考慮其通車影響。
- 表格中僅列出了規劃路網中對目標公路未來流量有一定影響的項目。



圖2 目標公路周邊規劃項目影響區位圖

(3) 收費標準

目標公路收費期限25年，其中一期埕口至沾化段收費期限為二〇二〇年十一月十六日至二〇四五年十一月十五日，二期魯冀界至埕口段收費期限為二〇二二年一月二十一日至二〇四七年一月二十日。本次預測研究中假定在剩餘經營期限內，目標公路收費標準不進行調整。具體分車型收費標準見表2。

表2 目標公路分車型收費標準

			漳衛新河特大橋	
車 型		分 類 標 準	基本收費標準 (元／公里)	收費標準 (元／車次)
一類	客 車	≤9座	0.58	15.00
	貨 車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 車長：小於6,000mm；且 (iii) 最大允許總質量：小於4,500kg	0.68	22.50
二類	客 車	10至19座(含19座)	0.73	22.50
	貨 車	(i) 軸數：兩軸； (ii) 車長：不小於6,000mm；或 (iii) 最大允許總質量：不小於4,500kg	1.29	30.00
三類	客 車	20至39座(含39座)	0.87	30.00
	貨 車	軸數：三軸	1.90	40.50
四類	客 車	≥40座	1.09	37.50
	貨 車	軸數：四軸	2.52	52.50
五類	貨 車	軸數：五軸	3.13	60.00
六類	貨 車	軸數：六軸	3.74	90.00

備註：

- 6軸以上貨車，在6軸貨車收費系數基礎上，每增加1軸增加收費系數0.5，確定收費標準。
- 專項作業車收費標準，按照貨車相應車型標準執行。

(4) 其他收費政策

在預測中，假定山東省現行的其他收費政策不發生調整，主要包括：

- 客車ETC車輛實行九五折：對通行全省收費公路、安裝並使用ETC支付通行費的車輛，其車輛通行費實行九五折基本優惠。
- 貨車ETC車輛實行八五折：對行駛全省高速公路安裝ETC套裝設備的貨車用戶和納入全省監管平台的營運大型客車實行85折通行費優惠，政策執行期已延長至二〇二五年十二月三十一日。

- 氫能源車免收通行費：自二〇二四年三月一日起，對行駛全省高速公路安裝ETC套裝設備的氫能車輛暫免收取高速公路通行費。政策試行期2年，到期後依據執行情況適時調整。
- 綠通車免收通行費：車貨總重、總長、總寬均未超過國家規定的最大限值，且總高度未超過4.2米的鮮活農產品標準集裝箱運輸車輛，享受「綠色通道」政策，免收車輛通行費並優先便捷通行。
- 重大節假日免收小型客車通行費：從二〇一二年十月開始，中國實施重大節假日免收小型客車通行費的政策。免費通行的時間範圍為春節、清明節、勞動節、國慶節等四個國家法定節假日。免費通行的車輛範圍為行駛收費公路的7座以下(含7座)載客車輛。

6. 歷史交通量和收費收入

目標公路歷史交通量和收費收入資料見表3。

表3 目標公路歷史交通量和收費收入情況表

年份	合計流量 (veh/d)	折算合計流量 (pcu/d)	通行費收入 (百萬元)
二〇二三年	13,634	27,639	610.93
二〇二四年	18,745	37,801	817.46
二〇二五年一至八月	20,939	41,892	590.16

備註：

- 表中交通量為目標公路主線的年平均日交通量，不含綠色通道及重大節假日免費車輛。
- 通行費收入包含9%的增值稅。

7. 結論

7.1 交通量和收費收入預測結果

預測時考慮未來經濟交通趨勢增長存在一定不確定性，根據趨勢交通量增速預測值的不同，設置基本方案、樂觀方案、保守方案。

預測期間，除趨勢交通量增速影響外，分析目標公路周邊路網及未來交通規劃，未來受到主要影響因素有：

- (1) 二〇二五年下半年，滄州段改擴建施工、G228濱州段以及S236大修等項目施工完畢，同時二〇二六年秦濱高速天津段大修、G228滄州段完工，導致目標公路二〇二六年流量及通行費收入下降。
- (2) 二〇二七年，在長深高速改擴建施工期間，預計當年開始對改擴建路段採取道路管制措施，對目標公路流量產生正面影響。
- (3) 二〇二八年，津滬高鐵路通車，對目標公路產生負面影響。疊加長深高速改擴建正面影響後，目標公路二〇二八年流量及通行費收入進一步增長。
- (4) 二〇二九年，在秦濱高速河北段改擴建施工期間，預計當年開始對改擴建路段採取道路管制措施，分流目標公路流量，導致目標公路當年流量及通行費收入下降。
- (5) 二〇三〇年，長深高速改擴建施工完畢，流量回流後，對目標公路產生負面影響；同時臨沂至鹽城高速開通，對目標公路產生正面影響。綜合影響後，目標公路當年流量及通行費收入進一步下降。

- (6) 二〇三一年，秦濱高速河北段改擴建施工完畢，目標公路流量及通行費收入恢復正常水平。

交通量和收費收入預測結果見表4和表5。

表4 目標公路交通量預測情況表

年份	基本方案			樂觀方案			保守方案		
	自然	折算	增速	自然	折算	增速	自然	折算	增速
	合計 (veh/d)	合計 (pcu/d)		合計 (veh/d)	合計 (pcu/d)		合計 (veh/d)	合計 (pcu/d)	
二〇二五年	21,236	42,639		21,236	42,639		21,236	42,639	
二〇二六年	13,851	27,978	-34.4%	13,882	28,028	-34.3%	13,812	27,899	-34.6%
二〇二七年	15,711	30,955	10.6%	15,783	31,068	10.8%	15,623	30,781	10.3%
二〇二八年	16,591	32,862	6.2%	16,705	33,041	6.3%	16,453	32,585	5.9%
二〇二九年	14,565	28,479	-13.3%	14,699	28,687	-13.2%	14,404	28,159	-13.6%
二〇三〇年	13,731	27,457	-3.6%	13,887	27,703	-3.4%	13,541	27,071	-3.9%
二〇三一年	16,516	33,109	20.6%	16,764	33,500	20.9%	16,219	32,507	20.1%
二〇三二年	17,050	34,069	2.9%	17,369	34,571	3.2%	16,673	33,310	2.5%
二〇三三年	17,600	35,057	2.9%	17,997	35,675	3.2%	17,139	34,132	2.5%
二〇三四年	18,169	36,072	2.9%	18,647	36,814	3.2%	17,618	34,974	2.5%
二〇三五年	18,756	37,114	2.9%	19,321	37,987	3.2%	18,111	35,834	2.5%
二〇三六年	19,227	37,908	2.1%	19,894	38,933	2.5%	18,476	36,428	1.7%
二〇三七年	19,709	38,717	2.1%	20,485	39,900	2.5%	18,848	37,031	1.7%
二〇三八年	20,204	39,543	2.1%	21,093	40,892	2.5%	19,228	37,643	1.7%
二〇三九年	20,711	40,384	2.1%	21,719	41,907	2.5%	19,616	38,263	1.6%
二〇四〇年	21,115	41,005	1.5%	22,242	42,700	1.9%	19,901	38,669	1.1%
二〇四一年	21,524	41,637	1.5%	22,784	43,520	1.9%	20,191	39,087	1.1%
二〇四二年	21,942	42,278	1.5%	23,339	44,354	1.9%	20,486	39,510	1.1%
二〇四三年	22,368	42,928	1.5%	23,908	45,205	1.9%	20,785	39,935	1.1%
二〇四四年	22,802	43,587	1.5%	24,492	46,071	1.9%	21,088	40,364	1.1%
二〇四五年	23,245	44,254	1.5%	25,090	46,954	1.9%	21,396	40,797	1.1%
二〇四六年	23,696	44,931	1.5%	25,704	47,854	1.9%	21,708	41,233	1.1%
二〇四七年	24,157	45,617	1.5%	26,333	48,771	1.9%	22,025	41,673	1.1%

備註：

- 表中增速為折算合計數的增速。
- 表中交通量為目標公路主線的年平均日交通量，不含綠色通道及重大節假日免費車輛。

表5 目標公路收費收入預測情況表

年 份	基本方案		樂觀方案		保守方案	
	通行費 收入 (百萬元)	增速	通行費 收入 (百萬元)	增速	通行費 收入 (百萬元)	增速
二〇二五年	897		897		897	
二〇二六年	599	-33.2%	600	-33.0%	598	-33.3%
二〇二七年	648	8.1%	650	8.3%	644	7.8%
二〇二八年	691	6.6%	694	6.8%	685	6.3%
二〇二九年	588	-14.9%	592	-14.7%	582	-15.1%
二〇三〇年	571	-2.8%	576	-2.7%	563	-3.1%
二〇三一年	697	22.0%	705	22.3%	684	21.5%
二〇三二年	719	3.1%	729	3.4%	703	2.7%
二〇三三年	737	2.6%	750	2.9%	718	2.1%
二〇三四年	759	2.9%	773	3.1%	735	2.4%
二〇三五年	780	2.8%	797	3.1%	753	2.4%
二〇三六年	799	2.4%	819	2.7%	767	1.9%
二〇三七年	813	1.8%	836	2.1%	778	1.3%
二〇三八年	830	2.1%	856	2.4%	790	1.6%
二〇三九年	847	2.1%	877	2.4%	803	1.6%
二〇四〇年	863	1.9%	896	2.2%	814	1.4%
二〇四一年	874	1.2%	910	1.6%	820	0.8%
二〇四二年	887	1.5%	927	1.8%	829	1.0%
二〇四三年	900	1.5%	944	1.8%	837	1.0%
二〇四四年	916	1.8%	964	2.1%	848	1.3%
二〇四五年	854	-6.8%	901	-6.5%	787	-7.2%
二〇四六年	353	-58.7%	374	-58.5%	324	-58.9%
二〇四七年	20	-94.4%	21	-94.4%	18	-94.5%

備註：

- 二〇四五年十一月一期收費到期，二〇四七年一月二期收費到期，導致二〇四五年至二〇四七年增長率波動較大。
- 通行費收入包含9%的增值稅。

二〇二五年至二〇四五年期間，預計每年其他業務收入100萬元，主要為通信管道收入(上穿下跨)及路產賠付收入，一期收費到期後續不再考慮。

7.2 營運養護支出預測結果

(1) 支出構成

營運養護支出分為人工成本、運營管理成本、養護成本3個部分，並在各段收費到期前分別考慮移交安置費用。在成本增長計算中已間接考慮通貨膨脹因素，不再單列分析。

人工成本指支付給公司員工的工資、獎金和相關保險福利等費用。預測在分析歷史數據基礎上，考慮二〇二四年目標公司機構已趨於成熟、人員趨於穩定，對未來年人工成本進行預測，並在末年考慮移交時的人員安置費用。

運營管理成本指維持公司正常運轉支出的其他各類費用，如聯網管理費、辦公費、伙食費、車輛使用和修理費、物業管理費、信息化項目支出及其他雜費等，並在移交時考慮相關管理費用。

養護成本涉及路基、路面、橋隧和交通工程和沿線設施(主要為安全設施、房建和機電工程)等各類設施，具體包括各類設施的日常養護、養護工程和其他工作(主要為定期檢測、監測、移交等)的費用，以確保高速公路整個運營生命周期內持續運行和安全。

(2) 預測結果

營運養護支出預測的主要結論如表6。

表6 目標公路年成本支出預測情況表

年份	營運養護支出 (百萬元)	年份	營運養護支出 (百萬元)
二〇二五年	142	二〇三七年	164
二〇二六年	100	二〇三八年	168
二〇二七年	82	二〇三九年	178
二〇二八年	83	二〇四〇年	236
二〇二九年	85	二〇四一年	120
二〇三〇年	124	二〇四二年	123
二〇三一年	97	二〇四三年	126
二〇三二年	109	二〇四四年	210
二〇三三年	112	二〇四五年	287
二〇三四年	116	二〇四六年	46
二〇三五年	190	二〇四七年	11
二〇三六年	123		

備註：

- 二〇四五年目標公路一期收費到期後，不再考慮運營養護支出；二〇四四年、二〇四五年安排一期工程的移交前事項工程。
- 二〇四七年營運養護支出按營運至一月二十日考慮，含項目移交安置支出。
- 營運養護支出包含增值稅。

此 致

越秀交通基建有限公司

列位董事 台照

蘇交科集團股份有限公司
運輸規劃研究院運輸經濟研究所

劉艷平

總監

謹啟

二〇二五年十二月

1 責任聲明

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

2 董事／本公司最高行政人員的權益披露

於最後實際可行日期,董事及本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文,董事及最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉);(ii)須記入本公司根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊的權益及淡倉;或(iii)須根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下:

(a) 於本公司的股份、相關股份及／或債權證的權益

董事姓名	身份	持股數目 (好倉)	持有相關 股份數目	持股數目 (淡倉)	持有已發行 股份總數的 概約百分比 <small>(附註1)</small>
劉艷女士	實益擁有人	485	—	無	0.00003
蔡銘華先生	實益擁有人	—	129,785 <small>(附註3)</small>	無	0.01
潘勇強先生	實益擁有人／ 配偶權益	264,000 <small>(附註2)</small>	無	無	0.02
劉漢銓先生	實益擁有人	195,720	—	無	0.01
張岱樞先生	實益擁有人	500,000	—	無	0.03

附註：

1. 計算概約百分比時採用截至最後實際可行日期的已發行股份總數1,673,162,295股。
2. 潘勇強先生於264,000股股份中擁有權益，其中164,000股股份由其作為個人權益擁有及100,000股股份由其配偶持有。
3. 該等股份為根據本公司購股權計劃授予蔡銘華先生的購股權獲行使時可發行的股份，行使價為4.45港元。

(b) 於相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	身份	持有已發行 股份總數的 概約百分比 (附註)	持股數目 (好倉)	持股數目 (淡倉)
劉艷女士	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.00008	3,400	無
劉漢銓先生	越秀地產股份 有限公司	實益擁有人	0.03	1,258,712	無

附註：計算概約百分比時採用截至最後實際可行日期的越秀地產股份有限公司已發行股份總數4,025,392,913股。

除本通函所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其其他相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中擁有或被視為擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的有關條文，董事及最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉)；(ii)須記入本公司根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊的任何權益或淡倉；或(iii)須根據標準守則知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

(c) 在主要股東中擔任董事或受僱於主要股東

於最後實際可行日期，(i)董事長兼董事劉艷女士為廣州越秀集團股份有限公司(「廣州越秀」)及越秀企業(集團)有限公司(「越秀企業」)之首席運營官；(ii)董事陳靜女士分別為威穗集團有限公司(「威穗」)及Housemaster Holdings Limited(「Housemaster」)的董事，以及廣州越秀及越秀企業的首席財務官；及(iii)董事潘勇強先生為廣州越秀及越秀企業資本經營部總經理。威穗、Housemaster、廣州越秀及越秀企業均為於本公司股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益的實體。

除上文所披露者外，據董事在作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無董事為於本公司股份或相關股份中擁有權益或淡倉的公司的董事或僱員而根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司披露。

3 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立不會於一年內屆滿或可由本集團任何成員公司於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的任何服務協議或任何其他擬訂立的服務協議。

4 董事於資產／合約的權益及其他權益

(a) 於資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事自二〇二四年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

(b) 於合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司所訂立仍生效且對本集團業務有重大影響的任何合約或安排中擁有重大權益。

5 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於直接或間接與或可能與本集團業務競爭的業務中擁有任何權益。

6 無重大不利變動

董事確認，自二〇二四年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起至最後實際可行日期(包括當日)以來本集團的財務或交易狀況並無出現任何重大不利變動。

7 專家資格及同意書

於本通函內提供意見或建議的專家的資格如下：

名稱	資格
安永會計師事務所	執業會計師
蘇交科集團股份有限公司	獨立專業交通顧問
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	獨立專業商業估值師
禹銘投資管理有限公司	一家根據證券及期貨條例獲准從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團
北京天達共和(廣州)律師事務所	中國法律顧問

於最後實際可行日期，上述專家概無直接或間接擁有本集團任何成員公司的任何股權，或任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論在法律上是否可予行使)。

於最後實際可行日期，上述專家概無自二〇二四年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，上述專家均已發出且迄今並無撤回就本通函的刊發所發出的同意書，同意按本通函的形式及涵義轉載其函件、報告、意見及／或引述其名稱。

8 備查文件

該轉讓協議的副本自本通函日期起計14日的期間內，於聯交所網站(<http://www.hkex.com.hk>)及本公司網站(<http://www.yuexiutransportinfrastructure.com>)可供查閱。

9 其他事項

若本通函之中文版內容與英文版有歧義，概以英文版為準。

敬啟者：

須予披露交易及關連交易：收購山東秦濱高速公路建設有限公司(「目標公司」)

吾等提述仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「估值師」)所發出的日期為二〇二五年十二月三日的估值報告，內容有關對目標公司的85%股權的估值(「估值」)。估值乃按貼現現金流量法編製，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條被視為一項盈利預測。

吾等曾與估值師就不同方面進行討論(包括編製估值的基準及假設)，並對估值師負責的估值進行審閱。吾等亦已考慮由吾等的核數師(即安永會計師事務所)根據上市規則第14.60A (2)條發出的報告。

基於以上者，吾等認為估值乃經估值師作出審慎周詳的查詢後編製。

此 致

香港聯合交易所有限公司
上市科
香港中環
康樂廣場8號
交易廣場2座12樓

代表董事會
越秀交通基建有限公司
劉艷
董事長
謹啟

二〇二五年十二月三日

以下為安永會計師事務所(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函內。

致越秀交通基建有限公司(「貴公司」)董事

吾等已獲委聘就仲量聯行企業評估及諮詢有限公司編製日期為二〇二五年十二月三日有關山東秦濱高速公路建設有限公司(「目標公司」)85%股權於二〇二五年八月三十一日的市值評估所依據之貼現現金流量預測(「貼現現金流量預測」)之計算在算術上的準確性作出報告。有關估值載於 貴公司日期為二〇二五年十二月三日有關收購目標公司85%股權的公告(「該公告」)。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於貼現現金流量預測作出的估值被視為盈利預測。

董事的責任

貴公司董事(「董事」)負責根據董事釐定並載於該公告「5.估值師評估目標股權的市場價值」一節的基準及假設(「該等假設」)編製貼現現金流量預測。該責任包括就編製貼現現金流量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。

吾等的獨立性及質量控制

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》所規定的獨立性及其他道德要求，有關要求乃基於誠信、客觀、專業勝任能力和審慎行事、保密及專業行為的基本原則而制定。

本所應用《香港質量控制準則》第1號「會計師事務所對執行財務報表審計或審閱、其他鑒證或相關服務業務實施的質量控制」，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。

申報會計師的責任

吾等的責任乃基於吾等的工作，對貼現現金流量預測計算在算術上的準確性發表意見。貼現現金流量預測並不涉及採納會計政策。

吾等已按照香港會計師公會頒佈的《香港鑒證業務準則》第3000號(經修訂)「非審核或審閱過往財務資料之鑒證工作」執行吾等的工作。該準則要求吾等計劃及執行工作，以合理確定就計算在算術上的準確性而言，董事是否在所有重大方面按照所採納的該等假設妥善編製貼現現金流量預測。吾等的工作主要包括檢查根據董事所作出的該等假設編製的貼現現金流量預測之計算在算術上的準確性。吾等的工作範圍遠小於按香港會計師公會頒佈的《香港審計準則》進行的審計。因此，吾等不會發表審計意見。

吾等並非對貼現現金流量預測所依據的該等假設的適當性及有效性作出報告，故不就此發表任何意見。吾等的工作並不構成對目標公司的估值。編製貼現現金流量預測所使用的該等假設包括有關未來事件的假定以及並非必然的管理層行動。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貼現現金流量預測，且差異可能重大。吾等所執行的工作僅為根據上市規則第14.60A (2)條向閣下作出報告，除此之外別無其他目的。吾等不會對任何其他人士就吾等的工作，或因吾等的工作而產生或與吾等的工作有關的事宜而承擔任何責任。

意見

基於上文所述，吾等認為，就貼現現金流量預測計算在算術上的準確性而言，貼現現金流量預測在各重大方面已根據董事所採納的該等假設妥善編製。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

二〇二五年十二月三日



越秀交通基建有限公司

Yuexiu Transport Infrastructure Limited

(在百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：01052)

股東特別大會通告

茲通告越秀交通基建有限公司(「本公司」)謹訂於二〇二五年十二月三十一日(星期三)上午十一時正假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店B3層宴會廳1-4舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情批准下列決議案(不論有否修訂)為普通決議案。除非另有說明，本通告及下列決議案使用的詞彙與本公司日期為二〇二五年十二月十五日的通函(「該通函」)(本通告構成其一部分)內所界定者具有相同涵義。

普通決議案

「動議：

- (a) 茲全面批准、確認及追認廣州越秀集團股份有限公司(「出讓方」)與越秀(中國)交通基建投資有限公司(「買方」)所訂立日期為二〇二五年十二月三日的協議，據此(其中包括)，出讓方將出售及買方將購買山東秦濱高速公路建設有限公司的85%股權，代價為人民幣1,153.50百萬元及其項下所規定或擬進行的交易；及
- (b) 茲授權任何一名或多名董事代表本公司簽訂、簽立、完善、履行及交付所有有關其他協議、文據、契約及文件，進行有關董事可能全權酌情認為對落實上文(a)段所載的協議及其項下擬進行的所有交易屬必要、需要或權宜或符合本公司利益的或與之相關或附帶的一切有關行動或事宜及採取所有有關步驟，並同意彼／彼等認為符合本公司及其股東利益的有關變更、修訂或豁免。」

承董事會命
越秀交通基建有限公司
余達峯
公司秘書

香港，二〇二五年十二月十五日

股東特別大會通告

附註：

1. 凡有權出席股東特別大會及於會上投票的任何股東，均有權委派一名或多名受委代表出席，並於投票時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 委任代表文件須由委派方或其正式書面授權人士簽署，如委派方為一家公司，則須加蓋法團印章，或應由經正式授權的公司負責人或授權人簽署。
3. 經填妥的代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明的該等授權書或授權文件副本，必須於股東特別大會或其續會或延會的指定舉行時間48小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，方為有效。
4. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按意願親身出席股東特別大會或其任何續會或延會(視情況而定)並於會上投票，而在此情況下，代表委任表格將被視作已被撤回。
5. 倘屬任何股份的聯名登記持有人，則任何一名聯名持有人均有權親身或委派代表就該等股份於股東特別大會上投票，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等聯名持有人親身或委派代表出席股東特別大會，則就有關股份在本公司股東名冊排名首位之聯名登記持有人方有權單獨就有關股份在大會上投票。
6. 本公司將於二〇二五年十二月二十四日(星期三)至二〇二五年十二月三十一日(星期三)(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記手續，期間概不辦理股份的過戶登記手續。確定股東出席股東特別大會並於會上投票的資格的記錄日期將為二〇二五年十二月三十一日(星期三)。為確定股東出席將於二〇二五年十二月三十一日(星期三)上午十一時正舉行的股東特別大會並於會上投票的資格，所有過戶登記表連同相關股票必須於二〇二五年十二月二十三日(星期二)下午四時三十分前交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，以辦理登記手續。

於本通告刊發日期，董事會成員包括：

執行董事：劉艷(董事長)、姚曉生、陳靜、蔡銘華及潘勇強

獨立非執行董事：馮家彬、劉漢銓、張岱樞及彭申