
此乃要件 請即處理

閣下對本通函的內容或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券經紀或註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有華昱高速集團有限公司股份，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格交予買方或承讓人，或經手出售或轉讓的銀行、持牌證券經紀或註冊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，並表明不會就因本通函全部或任何部分內容或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

HUAYU EXPRESSWAY GROUP LIMITED

華昱高速集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1823)

(1) 有關收購

目標公司60% 股權的
重大收購事項及關連交易
及

(2) 有關賣方貸款的
須予披露交易及關連交易

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



封面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23頁。獨立董事委員會函件（載有其向獨立股東提供的推薦建議）載於本通函第24至25頁。獨立財務顧問函件（其中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見）載於本通函第26頁至第49頁。

本公司謹訂於二零二一年六月十一日（星期五）上午十一時三十分假座香港金鐘道89號力寶中心一座12樓1205室舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-3頁。無論閣下能否出席大會，務請盡早將隨附的代表委任表格按其印列的指示填妥及交回，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會（視情況而定）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（地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓）。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或其任何續會（視情況而定），並於會上投票。

股東特別大會的預防措施

有關股東特別大會上為預防及控制新冠病毒傳播將採取的措施，包括（但不限於）：

- 必須測量體溫
- 強制佩戴外科口罩
- 將不會派發禮品及供應茶點

任何違反預防措施的人士可能不獲批准進入股東特別大會會場。本公司要求出席者佩戴外科口罩，同時提醒股東可委託大會主席作為其受委代表，於股東特別大會上就相關決議投票以代替親身出席股東特別大會。

二零二一年四月三十日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	24
獨立財務顧問函件	26
附錄一 – 本集團的財務資料	I-1
附錄二 – 目標公司的管理層討論及分析	II-1
附錄三 – 目標公司的會計師報告	III-1
附錄四 – 經擴大集團未經審核備考財務資料	IV-1
附錄五 – 有關出售權益的公允價值報告	V-1
附錄六 – 董事會就估值相關預測的函件	VI-1
附錄七 – 畢馬威會計師事務所關於估值報告中 折現未來現金流量計算的報告	VII-1
附錄八 – 一般資料	VIII-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

「收購事項」	指	買方擬向賣方收購出售權益
「該公告」	指	本公司日期為二零二一年四月七日的公告，其中，本公司宣佈（其中包括）已訂立股權轉讓協議及將予訂立貸款協議
「聯繫人」	指	具上市規則賦予該詞的涵義
「銀行」	指	廣東華興銀行股份有限公司深圳分行
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	星期六、星期日及中國法定假期除外的其他日子
「本公司」	指	華昱高速集團有限公司，根據開曼群島法例註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市（股份代號：1823）
「完成」	指	根據市場監督管理局及中國適用外商投資法規就轉讓出售權益完成登記、申報及備案程序
「完成日期」	指	完成日期
「先決條件」	指	完成的先決條件，有關詳情載於本通函「先決條件」一段
「關連人士」	指	具上市規則賦予該詞的涵義
「關連交易」	指	具上市規則賦予該詞的涵義

釋 義

「特許權協議」	指	賣方與深圳龍崗區人民政府訂立日期為二零零一年十二月的特許權協議，內容有關涉及建設、營運、管理及維護目標高速公路及其於中國相關的收費設施的權利及義務，年期為二零零一年十二月二十四日至二零二七年二月八日，據此，賣方的權利及義務已於二零零二年七月轉移至目標公司
「代價」	指	收購事項的購買代價
「控股股東」	指	具上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司董事
「股息」	指	目標公司將於完成前根據其股東（即賣方及深圳高速公路）於目標公司的持股比例向彼等宣派及分配的股息人民幣24,600,000元
「股東特別大會」	指	本公司將舉行以考慮及酌情批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的股東特別大會
「經擴大集團」	指	完成後經收購事項擴大的本集團
「股權質押」	指	向銀行質押由賣方授出的出售權益
「股權轉讓協議」	指	賣方、買方、目標公司及陳先生就收購事項訂立日期為二零二一年四月七日的有條件股權轉讓協議
「ETC系統」	指	電子收費系統，透過連接車輛電子設備收取通行費
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣

釋 義

「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立財務顧問」	指	力高企業融資有限公司，獲本公司委任以就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見的獨立財務顧問
「獨立董事委員會」	指	由全體三名獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，旨在就收購事項及賣方貸款（定義見董事會函件）向獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	陳先生及其聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司、其附屬公司任何董事、最高行政人員或主要股東（定義見上市規則）或彼等各自的任何聯繫人且與上述人士概無關連（定義見上市規則）的人士或公司
「最後實際可行日期」	指	二零二一年四月二十八日，為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
「陳先生」	指	陳陽南先生，董事會主席、執行董事兼控股股東
「百分比率」	指	具上市規則賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「買方」	指	好兆有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，為本公司全資附屬公司

釋 義

「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「出售權益」	指	目標公司60%的股權
「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	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「深圳高速公路」	指	深圳高速公路股份有限公司，一間於中國成立的股份有限公司，其H股於聯交所上市（股份代號：548），A股於上海證券交易所上市（股份代號：600548），為獨立第三方
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主要股東」	指	具上市規則賦予該詞的涵義
「目標公司」	指	深圳市華昱高速公路投資有限公司，一間於中國成立的公司，於股權轉讓協議日期，其分別由賣方及深圳高速公路擁有60%及40%的權益
「目標高速公路」	指	清平高速公路一期工程(S209)，位於中國廣東省深圳市，由目標公司擁有及營運
「估值」	指	估值師主要使用折現現金流量法於二零二一年三月十九日對出售權益價值的評估。估值旨在協助董事會評估收購事項
「估值報告」	指	估值師就估值所編製日期為二零二一年四月七日的報告

釋 義

「估值師」	指	安永企業財務服務有限公司，由安永會計師事務所（安永）最終擁有，提供審計、諮詢、戰略及交易，以及稅務服務，由本公司為評估出售權益價值而委聘
「賣方」	指	深圳華昱投資開發（集團）有限公司，一間於中國成立的外商獨資企業，由陳先生全資擁有
「%」	指	百分比

附註：

[^] 如內容允許或需要，所使用名詞包括單數和複數，若以性別形容則包括中性、男性或女性。

本通函中人民幣兌港元的匯率為人民幣1元兌1.189港元（除另有指明外），以作說明用途。提供有關匯率並不表示港元可按有關匯率兌換為人民幣。

HUAYU EXPRESSWAY GROUP LIMITED
華昱高速集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1823)

執行董事：

陳陽南先生 (主席)

麥慶泉先生

符捷頻先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

獨立非執行董事：

孫小年先生

朱健宏先生

胡列格先生

香港主要營業地點：

香港

金鐘道89號

力寶中心一座

12樓1205室

敬啟者：

(1) 有關收購
目標公司60% 股權的
重大收購事項及關連交易
及
(2) 有關賣方貸款的
須予披露交易及關連交易

緒言

茲提述該公告。

本通函旨在向閣下提供以下資料，其中包括(i)收購事項及股權轉讓協議進一步詳情；(ii)貸款協議；(iii)本集團財務資料；(iv)經擴大集團未經審核備考財務資料；(v)獨立董事委員會推薦建議；(vi)獨立財務顧問意見；(vii)股東特別大會通告；及(viii)上市規則所規定的其他資料。

股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款載列如下：

日期

二零二一年四月七日

訂約方

- (a) 買方；
- (b) 賣方；
- (c) 目標公司；及
- (d) 陳先生（作為提供退款保證（定義見下文）的擔保人）。

標的事項

賣方有條件同意出售而買方有條件同意收購出售權益，惟須受股權轉讓協議的條款及條件的規限。

代價

本公司委託估值師評估出售權益於二零二一年三月十九日的公允價值，以協助董事會評估收購事項。

代價應為人民幣127,200,000元（約151,200,000港元），乃基於賣方與買方經公平磋商釐定，並參考估值師使用折現現金流量法（作為主要方法）評估的出售權益於二零二一年三月十九日介乎人民幣125,800,000元（約149,600,000港元）與人民幣128,600,000元（約152,900,000港元）的公允價值範圍。

有關估值的進一步詳情，載於下文「估值的主要假設」一節及本通函附錄五估值報告。

鑒於上文所述，董事（除獨立非執行董事外，彼等將於獨立董事委員會函件中提供意見）認為代價屬公平合理。

付款條款

買方應在達成或豁免（倘適用）以下支付條件後的三十個營業日內，透過銀行轉賬的方式向賣方支付代價：

- (a) 完成已發生；
- (b) 賣方並無嚴重違反股權轉讓協議項下的條款及條件以及其根據協議作出的聲明、保證、擔保及承諾；及
- (c) 賣方已就代價設立銀行賬戶，並知會買方。

倘上文所載任何條件未於二零二一年九月三十日或之前，或訂約方可能書面約定的較晚日期達成，則買方有權終止股權轉讓協議，屆時目標公司及賣方無權向買方提出任何權利或索償。

先決條件

完成須待以下先決條件達成或獲豁免（倘適用）後，方可作實：

- (a) 股權轉讓協議及其項下擬進行交易已取得下列批准：
 - (i) 已取得賣方董事會及股東的批准；
 - (ii) 已取得買方董事會及股東的批准；
 - (iii) 已在將予召開的股東特別大會上取得董事會及獨立股東的批准；
 - (iv) 已取得目標公司股東的批准；
- (b) 目標公司另一股東深圳高速公路，以書面形式同意放棄其購買出售權益的優先購買權；
- (c) 買方中國法律顧問已就目標公司（作為收購目標）相關的各事項出具內容獲股權轉讓協議訂約各方接納的中國法律意見書；

董事會函件

- (d) 買方信納就目標公司所作出的盡職審查結果；
- (e) 賣方與銀行已訂立協議，以於股權轉讓協議日期起計六十個營業日內解除股權質押，且已根據適用的中國法規完成有關解除的相關登記及備案程序；
- (f) 由賣方作出於股權轉讓協議訂定的聲明、保證、擔保及承諾仍屬真實、準確、完整且無誤導成分；
- (g) 賣方並無嚴重違反股權轉讓協議項下的條款及條件以及其根據協議作出的聲明、保證、擔保及承諾；
- (h) 賣方與目標公司已訂立租賃協議（定義見下文），其形式及內容令股權轉讓協議各訂約方信納；
- (i) 賣方與目標公司已就賣方貸款（定義見下文）訂立貸款協議（定義見下文），其形式及內容令股權轉讓協議各訂約方信納；
- (j) 已於即將召開的股東特別大會上取得獨立股東對貸款協議及其項下擬進行的交易的批准；及
- (k) 已取得目標公司股東對宣派及派付股息的批准。

買方可書面豁免任何先決條件，惟上文第(a)(iii)、(a)(iv)及(j)段所載之先決條件除外。

於最後實際可行日期，買方無意豁免任何先決條件。

完成

於達成或豁免(倘適用)所有先決條件後三十個營業日內,買方及賣方須協助目標公司進行完成,屆時出售權益將由賣方轉移至買方,而買方將擁有出售權益所附的所有股東權利。完成預期於二零二一年六月十五日或前後發生。

完成後,目標公司將由本公司間接擁有60%權益並成為本公司的非全資附屬公司,其財務業績將綜合入賬至本集團的財務報表。

於最後實際可行日期,除上文(a)(ii)段所載先決條件外,概無先決條件已獲達成。

退還代價

倘:

- (a) 於完成前發展、發生或出現任何事實或事件會(i)使目標公司於特許權協議屆滿前不能繼續享有該協議項下擬享有的權利;或(ii)導致目標公司行使其於特許權協議項下擬享有的權利對其造成重大不利影響;或
- (b) 賣方於完成前對目標公司造成任何重大不利影響且有關影響無法化解或解決,

則即使在完成後買方仍有權要求賣方將代價退還予買方。買方行使其要求退還代價的權利並無屆滿日期。

根據股權轉讓協議,倘賣方有義務退還代價,陳先生同意擔保退還代價(「退款保證」)。

估值

估值的主要假設

根據估值報告，估值師使用折現現金流量法作為主要方法評估的於二零二一年三月十九日的出售權益公允價值介於約人民幣125,800,000元（約149,600,000港元）與人民幣128,600,000元（約152,900,000港元）之間的範圍內。估值已考慮股息。根據上市規則第14.61條，該估值構成盈利預測。

根據上市規則第5.08條，估值師具備獨立身份及資格。尤其是，董事會注意到，於最後實際可行日期，估值師的任何相關團隊成員概無於本集團任何成員公司持有任何直接或間接股權。

估值乃根據多項假設而編製，包括本集團管理層就編製目標公司之財務預測所使用之下列原則及假設：

(a) 一般原則：

- 目標公司對其資產的所有權主張被假設屬有效。本集團管理層亦已假設：
 - (i) 所有權良好且可轉讓；
 - (ii) 並無留置權或產權負擔；
 - (iii) 全面遵守所有適用的政府規例及法例（包括但不限於分區規例）；及
 - (iv) 已經或可取得或續期任何政府、私營實體或組織所有必需的許可、使用證明、同意書或法律或行政授權，以作與估值師服務相關的任何用途，

董事會函件

- 用於編製財務預測的若干歷史財務數據來自未經審核財務報表。本集團管理層已假設所提供數據的準確性或完整性；及
- 本集團管理層已根據任何有關破產、無力償債或類似權益的外國、州／省或聯邦法律，假設目標公司的償付能力。目標公司的財務預測乃假設其業務為持續經營而編製。

(b) 具體假設：

- 於二零二零年五月六日，中國政府調整目標高速公路的通行費率，新的通行費率用於財務預測；
- 鄰近高速公路的競爭會影響目標高速公路的交通流量，並已於財務預測中反映。就此而言，除已知來自二零二零年四月二十八日投入運營的坂銀通道及計劃於二零二四年初投入運營的東部過境高速的競爭外，本集團管理層並不知悉任何其他主要鄰近高速公路會在預測期內對目標高速公路的交通流量造成重大影響；
- 財務預測所假設的服務成本結構不會有任何變動。然而，若干成本項目預計將按每年2.6%進行通脹調整；
- 假設預測期內並無新的融資活動。假設現有的銀行貸款將按照商定的條款償還，並將根據銀行融通文件規定的機制收取利息；
- 除與實施ETC系統有關的未付費用約人民幣5,500,000元外，假設預測期內並無資本開支；及
- 目標公司的盈利已被假設為按25%的法定所得稅率納稅。

估值詳情（包括所用假設）載於本通函附錄五之估值報告。

董事會函件

申報會計師及獨立財務顧問審閱

獨立財務顧問力高企業融資有限公司已與本公司管理層及估值師討論預測所依據的基準及假設以及估值所採用的方法，並已審閱畢馬威會計師事務所發出日期為二零二一年四月七日的報告，其中包含其對折現未來現金流量（就計算而言）是否已在所有重大方面根據估值所載董事採納的基準及假設妥為編製的意見。

基於上述及畢馬威會計師事務所的意見，力高企業融資有限公司認為，據此作出估值（董事對其負全責）的預測乃經審慎周詳查詢後作出。

本公司申報會計師畢馬威會計師事務所已審閱折現未來現金流量，並認為就計算而言，折現未來現金流量已在所有重大方面按估值所載董事所作的基準及假設妥為編製。請參閱本通函附錄七或該公告附錄二，內容有關畢馬威會計師事務所根據上市規則第14.62條發表的報告。

董事會審閱

董事會已審閱目標公司的歷史財務資料以及與目標高速公路的財務前景有關的可用資料，該等資料構成預測所依據的基準及假設。基於上文所述，董事會認為該預測所依據的基準及假設屬公平合理。

經審閱基礎設施項目，特別是具有有限使用年期及穩定現金流量的項目所普遍採用的估值方法後，董事會認為，估值中採用的收入法範疇內的折現現金流量法屬公平合理。請參閱本通函附錄六，內容有關根據上市規則第14.62條發表的董事會函件。

賣方貸款

目標公司已於二零一九年或前後向賣方提供貸款（「賣方貸款」）。於股權轉讓協議日期，賣方應付及尚未償還目標公司的賣方貸款約人民幣29,700,000元（約35,300,000港元）。賣方將以其將可享有的股息（即約人民幣14,800,000元）結算部分賣方貸款。在有關結算後，賣方貸款的未償還金額預期約為人民幣14,900,000元（約17,700,000港元）。

董事會函件

賣方與目標公司將訂立貸款協議（「貸款協議」），以正式落實於完成時或之前當時尚未償還的賣方貸款。

貸款協議的主要條款及條件如下：

訂約方

- (a) 賣方（作為借方）；及
- (b) 目標公司（作為貸方）

本金額

於貸款協議日期賣方貸款尚未償還金額，有關金額在任何情況下不得超過人民幣29,700,000元（約35,300,000港元）

還款日期

貸款協議日期起計三個月

利率

每年12%

提早還款

賣方可於向目標公司發出一個營業日事先書面通知後提前全額償還賣方貸款。

擔保

無

由於賣方將不再擁有目標公司的任何權益，賣方有意在收購事項後償還賣方貸款。根據股權轉讓協議，訂約方已議定，賣方應於支付代價後五個營業日內提前向目標公司全額償還當時尚未償還的賣方貸款。

董事會函件

租賃

目標公司自二零一二年起一直以零代價使用賣方的若干辦公室物業供其業務運作。為避免目標公司於完成後的業務運作可能受到任何干擾，賣方與目標公司已同意訂立一份書面租賃協議（「租賃協議」），以於完成時或之前正式落實有關租賃安排，為期三年（「租賃」）。

收購事項的重大財務影響

收購事項對經擴大集團的重大財務影響

下表載列於本通函附錄四所載經擴大集團未經審核備考財務資料（「備考財務資料」）內確認的收購事項對經擴大集團的重大財務影響（假設收購事項已於二零二零年十二月三十一日完成）與本集團於二零二零年十二月三十一日的財務狀況相比：

	於二零二零年 十二月三十一日 千港元	備考調整 千港元	收購事項完成後 （備考經擴 大集團） 千港元	變動 %
資產淨值	623,068	3,356	626,424	0.5
資產總值	1,864,336	107,754	1,972,090	5.8
負債總額	1,241,268	104,398	1,345,666	8.4

資產及負債

根據備考財務資料，假設收購事項已於二零二零年十二月三十一日完成，收購事項後經擴大集團於二零二零年十二月三十一日的未經審核備考綜合資產總值將增加約5.8%至約19.721億港元，而經擴大集團於二零二零年十二月三十一日的未經審核備考綜合負債總額將增加約8.4%至約13.457億港元。

董事會函件

本分節所述經擴大集團的資產淨值、資產總值及負債總額乃摘錄自備考財務資料，有關資料乃基於（其中包括）代價約人民幣127,200,000元（約151,200,000港元）及收購事項已於二零二零年十二月三十一日完成的假設得出。

於二零二零年十二月三十一日之未經審核備考財務資料已計及按假定匯率人民幣1元兌1.1890港元之港元計值代價。由於於完成日期的實際匯率可能高於或低於假定匯率，於完成日期之港元計值代價可能異於未經審核備考財務資料所使用的代價。由於目標公司資產及負債的實際金額將有別於備考財務資料所使用的金額，因此，上述於收購事項完成日期的數據或會有別於備考財務資料所列有關金額。

盈利

假設收購事項完成發生，目標公司將成為本公司附屬公司。根據本通函附錄三所載的目標公司損益及其他全面收益表，預期經擴大集團的盈利將因收購事項而有所增加。然而，經考慮董事會函件「進行收購事項的理由及裨益」一節中所載的因素，以及目標高速公路產生的通行費收入預期於未來數年增加，董事會預期，收購事項可於短期內對本集團的盈利產生正面影響。

訂約方資料

本公司及買方

本公司為於開曼群島註冊成立的投資控股有限公司，其股份於聯交所主板上市。本集團主要於中國從事建設、營運及管理一條高速公路及酒類貿易的業務。

買方為於香港註冊成立的投資控股公司，為本公司的全資附屬公司。

董事會函件

賣方

賣方為一間於中國成立的公司，由陳先生全資擁有。其主要於中國從事建設及營運高速公路以及建設市政公路的業務。

目標公司的資料

目標公司的業務

目標公司為一間由賣方及深圳高速公路（一名獨立第三方）於二零零二年一月十八日在中國成立的公司。於股權轉讓協議日期，目標公司的繳足股本總額為人民幣150,000,000元，其中賣方出資人民幣90,000,000元。根據特許權協議及主管部門發出的批文，其具有（其中包括）於二零二七年二月八日前運營目標高速公路的專有權利。

根據特許權協議，於目標公司申請延期之規限下，除非發生以下任何一種情況，否則目標高速公路的產權及特許權將於協議屆滿後移交深圳市龍崗區人民政府：(i) 於緊急情況下，深圳市龍崗區人民政府徵用部分或全部目標高速公路，以致目標公司無法運營及管理部分或全部目標高速公路；(ii) 由於不可抗力事件，目標公司無法運營，並且需要不少於六個月的時間對受損路段進行大規模的建設維護工作；或(iii) 深圳市龍崗區人民政府於協議屆滿前撤回部分特許權。

本公司確認目標公司將於二零二七年屆滿時相應移交目標高速公路的產權及特許權。

有關目標高速公路的資料

目標高速公路是六車道高速公路（每個方向三車道），收費距離為5.28公里。目標高速公路連接深圳清水河檢查站及水官高速公路上的布隆立交橋。水官高速公路為連接深圳中心商務區、龍崗區及坪山新區的主要高速公路。通行費於收費站（通常使用電子支付系統）及透過電子收費系統（通過連接車輛電子設備）收取。

董事會函件

目標公司的財務資料

目標公司截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止兩個財政年度及截至二零二零年十月三十一日止十個月的歷史財務資料乃根據香港財務報告準則編製，載列如下。

	截至十二月三十一日 止財政年度		截至十月 三十一日 止十個月
	二零一八年	二零一九年	二零二零年
	千港元	千港元	千港元
收入	143,452	148,349	56,220
除稅前溢利	33,663	31,249	3,893
稅後溢利	25,233	23,419	2,920

目標公司於二零二零年十月三十一日的資產總值及資產淨值分別為約290,000,000港元及186,000,000港元。

進行收購事項及賣方貸款的理由及裨益

目標公司是一間基礎設施項目公司，主要從事建設、營運及管理目標高速公路的業務，該高速公路自二零零二年以來一直營運並產生收入。預期收購事項將使本公司能夠從中獲得直接收益及現金流量貢獻。

此外，營運及管理高速公路乃本集團的核心業務之一。董事認為，收購事項符合本公司透過收購或利用新機會擴展核心業務的業務策略。收購事項將增加本集團於管理及經營高速公路方面的經驗，使得本集團可於日後投標中國其他高速公路的建設、營運及管理權時更有競爭優勢。因此，收購事項將進一步擴大本集團核心業務的市場份額及規模，為業務增長及本集團的日後發展帶來巨大的協同效應。此乃本公司日後整體策略的重要部分。

董事會函件

中國交通運輸部於二零二零年二月發佈通知，由於COVID-19的爆發，中國國務院批准在全國範圍內免收所有收費公路通行車輛通行費的政策（「政策」）。根據政策，目標公司須豁免使用目標高速公路車輛的通行費。其後，中國交通運輸部發佈通知，中國國務院批准於二零二零年五月六日零時起收費公路恢復收費（「恢復通知」）。因此，目標公司於二零二零年二月十七日至二零二零年五月五日期間的大部分時間並無錄得收入，惟繼續產生管理及營運成本。

此外，(i) 坂銀通道（連接坂雪崗立交和泥崗上步立交的免費高速公路）與目標高速公路平行，距離目標高速公路西面約2公里，已於二零二零年四月投入運營；及(ii) 可替代目標高速公路的東部過境高速（連接香港界蓮塘口岸和金錢坳立交的免費高速公路）首期已於二零二零年五月投入運營。

上述因素對目標高速公路的車流量及業績造成不利影響，導致目標公司截至二零二零年十月三十一日止十個月的收益及純利較二零一九年同期有所減少。

儘管目標公司於截至二零二零年十月三十一日止十個月錄得收入及純利有所減少，但董事（除獨立非執行董事外，彼等將於獨立董事委員會函件中提供意見）(a) 仍對其前景充滿信心，原因為目標高速公路位於中國主要城市之一深圳，且目標公司已根據恢復通知恢復收取通行費以產生收入；及(b) 認為目標公司的發展潛力令人鼓舞，並相信收購事項可增強本集團的競爭力，進一步增強本集團於行業中的聲譽，並改善本集團的盈利基礎。

目標公司將作為本集團投資目標高速公路的投資工具，此將提升本集團的核心競爭力，從而推動本集團於中國高速公路及運輸業的整體發展潛力。

董事會函件

就賣方貸款而言，進行貸款收購僅為進行收購事項必需及不可或缺的一部分。賣方應於支付代價後五個營業日內根據貸款協議提前償還當時尚未償還的賣方貸款。此外，於完成前，賣方貸款為無息貸款。於完成後，根據貸款協議，賣方貸款將按每年12%的利率計息。

經計及上述進行收購事項及賣方貸款的理由及裨益連同本集團目前的財務狀況後，董事（除獨立非執行董事外，彼等將於獨立董事委員會函件中提供意見）認為收購事項及賣方貸款乃按一般商業條款或更佳者訂立，收購事項及賣方貸款的條款屬公平合理，且收購事項及賣方貸款符合本公司及股東的整體利益。

上市規則涵義

於最後實際可行日期，執行董事兼控股股東陳先生擁有 Velocity International Limited 全部已發行股本，而 Velocity International Limited 於本公司已發行股本擁有約 72.71% 的權益。賣方由陳先生全資擁有。因此，賣方為陳先生的聯繫人及本公司的關連人士。

收購事項

根據上市規則第14A章，收購事項構成本公司的關連交易。由於收購事項的最高適用百分比率超過25%，但所有百分比率均低於100%，因此收購事項亦構成上市規則第14章項下本公司的重大交易。故此，收購事項須遵守上市規則第14及14A章項下的申報、公告、通函及獨立股東批准的規定。

賣方貸款

賣方貸款將構成賣方於完成後自目標公司收取之財務資助，因此，根據上市規則第14A章，構成本公司之關連交易。由於根據賣方貸款擬提供之財務資助之最高適用百分比率超過5%（但低於25%），而有關財務資助之價值加上任何金錢利益超過10,000,000港元，故根據上市規則第14A章，有關財務資助須遵守申報、公告、通函及獨立股東批准的規定，而根據上市規則第14章，亦構成本公司之須予披露交易。

董事會函件

租賃

於完成後，根據上市規則第14A章，租賃將構成本公司之關連交易。由於租賃協議乃按一般商業條款或更佳條款訂立，且為零代價，故有關關連交易屬上市規則第14A.76(1)條所規定的最低限額，並獲全面豁免遵守上市規則第14A章項下的股東批准、年度審核及所有披露規定。

退款保證

退款保證一經落實，即構成買方自陳先生收取的財務資助，並因此根據上市規則第14A章構成本公司的一項關連交易。由於退款保證將按一般商業條款或更佳者進行，且並無以本集團的資產作抵押，故根據上市規則第14A.90條，退款保證將獲全面豁免遵守上市規則第14A章項下的股東批准、年度審核及所有披露規定。

陳先生作為執行董事，已就董事會會議上提呈之相關決議案放棄投票。陳先生及其聯繫人（包括 Velocity International Limited）以及於收購事項及賣方貸款中擁有重大權益之任何股東，須就將於股東特別大會提呈通過之批准股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易之相關普通決議案放棄投票。

股東特別大會

本公司將舉行股東特別大會以審議並酌情以投票表決方式通過（無論有否修訂）有關批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案。於最後實際可行日期，陳先生擁有 Velocity International Limited 的全部已發行股本，而 Velocity International Limited 於本公司約72.71%的股本中擁有權益。陳先生及其聯繫人（包括 Velocity International Limited）及於收購事項及賣方貸款中擁有重大權益的任何股東，須就批准股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案放棄投票。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，除陳先生及其聯繫人外，概無其他股東於股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易中擁有重大權益。

董事會函件

本通函附奉獨立股東於股東特別大會使用的代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請盡早將隨附的代表委任表格按其印列的指示填妥及交回，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會（視情況而定）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（地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓）。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或其任何續會（視情況而定），並於會上投票。

一般事項

由於完成須待先決條件獲達成及／或豁免後方告作實，完成未必會進行。股東及有意投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

推薦建議

董事會認為股權轉讓協議及貸款協議的條款屬公平合理；且股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易符合本公司及股東的整體利益；因此建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

閣下謹請垂注本通函第24至25頁獨立董事委員會函件所載的獨立董事委員會意見及獨立財務顧問就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，以及本通函第26至49頁所載彼等達致有關意見所考慮的主要因素及理由。

獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問的意見後認為，股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的條款屬公平合理；股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易符合本公司及股東的整體利益；因此獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

董事會函件

暫停辦理股份過戶登記手續

為確定出席股東特別大會並於會上投票的權利，本公司將於二零二一年六月八日至二零二一年六月十一日（首尾兩日包括在內）暫停辦理股份過戶登記，期間概不會辦理股份過戶登記手續。有關確定出席股東特別大會並於會上投票之權利的記錄日期為二零二一年六月七日。為符合出席股東特別大會並於會上投票的資格，所有股份過戶文件連同有關股票須於二零二一年六月七日下午四時三十分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，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。

其他資料

閣下謹請垂注本通函各附錄章節所載的其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
華昱高速集團有限公司
主席
陳陽南

二零二一年四月三十日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會函件全文，乃供載入本通函而編製：

HUAYU EXPRESSWAY GROUP LIMITED

華昱高速集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1823)

敬啟者：

(1) 有關收購
目標公司60% 股權的
重大收購事項及關連交易
及
(2) 有關賣方貸款的
須予披露交易及關連交易

吾等獲董事會委任為獨立董事委員會成員，就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易（有關詳情載於日期為二零二一年四月三十日的致股東通函（「通函」）中的董事會函件）向獨立股東提供意見。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙與本函件所採用者具相同涵義。

就上市規則而言，吾等已獲委任為獨立董事委員會，以考慮股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易，並就收購事項及賣方貸款是否公平合理向獨立股東提供意見。吾等須建議獨立股東是否應投票贊成擬於股東特別大會提出的批准股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的決議案。

獨立財務顧問力高企業融資有限公司經獨立董事委員會批准獲委任就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。吾等敬請閣下留意獨立財務顧問函件，其中包括其就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向吾等提供的意見。吾等敬請閣下同時留意董事會函件。

獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問意見，吾等認為，股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易乃按一般商業條款或更佳條款訂立，雖然其項下擬進行交易並非於本公司一般及日常業務過程中訂立，但其條款及條件屬公平合理，且符合本公司及獨立股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會提出的批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

孫小年

朱健宏

胡列格

謹啟

二零二一年四月三十日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問發出之函件全文，當中載有其就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見，以供載入本通函內。



敬啟者：

**(1) 有關收購
目標公司60% 股權的
重大收購事項及關連交易
及
(2) 有關賣方貸款的
須予披露交易及關連交易**

緒言

茲提述吾等就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易而獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，有關上述事宜之詳情載於 貴公司日期為二零二一年四月三十日刊發之通函（「通函」）所載的董事會函件（「董事會函件」），而本函件為通函其中一部分。除文義另有所指者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

茲提述 貴公司日期為二零二一年四月七日的公告，據此，於二零二一年四月七日（交易時段後），買方（為 貴公司全資附屬公司）與賣方（陳先生全資擁有的公司）、目標公司及陳先生訂立股權轉讓協議，據此，賣方有條件同意出售而買方有條件同意收購出售權益（佔賣方於目標公司所持全部股權的60%），代價為人民幣127,200,000元（約151,200,000港元）。完成後，目標公司將由 貴公司間接擁有60% 權益，成為 貴公司的非全資附屬公司，其財務業績將綜合入賬至 貴集團的財務報表。

獨立財務顧問函件

於最後實際可行日期，執行董事兼控股股東陳先生擁有 Velocity International Limited 全部已發行股本，而 Velocity International Limited 於 貴公司已發行股本擁有約 72.71% 的權益。賣方由陳先生全資擁有。因此，賣方為陳先生的聯繫人及 貴公司的關連人士。因此，收購事項構成上市規則第14A章項下 貴公司之關連交易。由於收購事項的最高適用百分比率超過25%，但所有百分比率均低於100%，因此收購事項亦構成 貴公司的重大交易，故此須遵守上市規則第14章及14A章項下的申報、公告、通函及獨立股東批准的規定。

賣方貸款將構成賣方於完成後自目標公司收取之財務資助，因此，根據上市規則第14A章，構成 貴公司之關連交易。由於根據賣方貸款擬提供之財務資助之最高適用百分比率超過5%（但低於25%），且有關財務資助的價值加上任何金錢利益超過10,000,000港元，因此有關財務資助須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告、通函及獨立股東批准的規定，而根據上市規則第14A章，亦構成 貴公司之須予披露交易。

貴公司將舉行股東特別大會以審議並酌情通過有關以投票方式批准（其中包括）股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案（無論有否修訂）。執行董事陳先生已就 貴公司有關董事會決議案放棄投票。陳先生及其聯繫人（包括 Velocity International Limited）及於收購事項及賣方貸款中擁有重大權益的任何股東，須就有關批准股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案放棄投票。根據董事會函件，據董事經作出一切合理查詢後所深知及確信，除陳先生及其聯繫人（包括 Velocity International Limited）外，概無其他股東於股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易中擁有重大權益。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事孫小年先生、朱健宏先生及胡列格先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見。

獨立財務顧問函件

吾等(力高企業融資有限公司)根據上市規則規定已獲 貴公司委任為獨立財務顧問,以就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見,並就(其中包括)股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易之條款是否屬公平合理,是否符合一般商業條款以及 貴公司及獨立股東之整體利益,以及於股東特別大會上就有關決議案的投票提供推薦建議。吾等之委任已獲獨立董事委員會批准。

於最後實際可行日期,力高企業融資有限公司與 貴公司或任何各方並無可合理地視為與力高企業融資有限公司的獨立性有關的任何關係或利益。於過往兩年內,吾等並無就提供其他會影響吾等獨立性的服務而受聘於 貴公司。除就受聘為獨立財務顧問而已付或應付的正常專業費用外,概無其他安排可令吾等向 貴集團收取任何費用或利益。因此,根據上市規則第13.84條,吾等獨立擔任獨立財務顧問,並就此向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

吾等意見之基準

於制訂意見及推薦建議時,吾等已審閱(其中包括)股份轉讓協議、貸款協議及 貴公司日期為二零二一年四月七日的公告、 貴公司截至二零一九年十二月三十一日止財政年度之年度報告(「二零一九年年報」)、 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之年度報告(「二零二零年年報」)及目標公司截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止財政年度以及截至二零二零年十月三十一日止十個月之經審核財務報表(「目標公司經審核賬目」)。吾等亦已審閱 貴公司管理層(「管理層」)所提供有關 貴集團營運、財務狀況及前景之若干資料。吾等亦已(i)考慮吾等視為相關之其他資料、分析及市場數據;(ii)與管理層口頭討論股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的條款及 貴集團之業務及未來前景;及(iii)討論估值師進行之估值報告所採用的估值方法、基準及假設。吾等已採取合理措施確保吾等所獲之有關資料及陳述及任何聲明(而吾等之意見乃基於有關資料、陳述及聲明而制訂)於截至最後實際可行日期在所有重大方面均為真實、準確及完整,如有任何重大變動,應盡快告知股東。

獨立財務顧問函件

董事共同及個別就通函所載資料之準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等深知，通函內發表之意見乃經審慎周詳考慮後作出，亦並無遺漏其他事實，致使本函件或通函所載之任何陳述有所誤導。吾等認為已獲得並已審閱現時所有可供參閱之資料及文件，使吾等可就訂立股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易之條款及理由達致知情觀點，且足以信賴通函所載資料之準確性，作為吾等意見之合理基準。吾等並無理由懷疑董事或管理層有隱瞞任何重要資料，或任何重要資料屬誤導、失實或不準確。然而，吾等並無就此進行有關 貴集團之業務、事務或未來前景之任何獨立詳盡調查或審核。於最後實際可行日期之財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所獲之資料為吾等意見之必要基準。

本函件僅為獨立董事委員會及獨立股東有關彼等考慮股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易提供資料而刊發。除供載入通函外，在未獲得吾等事先書面同意前，本函件的全部或部分內容不得被引用或轉述，本函件亦不得用作任何其他目的。

主要考慮因素及理由

吾等就股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易提出推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1 貴集團之財務資料

貴集團主要於中國從事建設、營運及管理隨岳高速公路（湖南段）（「該高速公路」）及酒類貿易的業務。

獨立財務顧問函件

下文表1載列 貴集團截至二零一九年十二月三十一日止兩個財政年度的若干財務資料(乃摘錄自二零一九年年報),以及 貴集團截至二零二零年十二月三十一日止財政年度的若干財務資料(乃摘錄自二零二零年年報)。

表1: 貴集團財務資料

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二零年	二零一九年	二零一八年
	千港元	千港元	千港元
收入	505,962	456,986	204,456
—通行費收入	140,486	192,419	202,059
—酒類銷售	365,476	264,567	2,397
貴公司權益持有人 應佔年度溢利	70,299	50,420	76,580
	於十二月三十一日		
	二零二零年	二零一九年	二零一八年
	千港元	千港元	千港元
非流動資產	1,498,810	1,398,283	1,471,361
流動資產	365,526	365,049	477,384
流動負債	(203,030)	(207,330)	(414,330)
流動資產淨值	162,496	157,719	63,054
資產淨值	623,068	517,707	492,696

截至二零一九年十二月三十一日止年度

截至二零一九年十二月三十一日止年度, 貴集團收入總額為約456,990,000港元,較截至二零一八年十二月三十一日止年度的約204,460,000港元增加約123.51%。根據二零一九年年報,該收入增加乃主要由於(i)與中國貴州茅台酒廠(集團)有限責任公司訂立的單一分銷權協議下的華茅酒銷售;及(ii)圍繞著該高速公路的鄰近地區的高速公路網絡系統持續提升,為該高速公路帶來大量行車流量。

獨立財務顧問函件

截至二零一九年十二月三十一日止年度，貴集團確認貴公司權益持有人應佔年度溢利約50,420,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度的約76,580,000港元減少約34.16%。根據二零一九年年報，該減少乃主要由於(i)確認截至二零一九年十二月三十一日止年度的其他虧損淨額，此乃因(其中包括)匯兌虧損淨額及出售非流動資產虧損所致，而截至二零一八年十二月三十一日止年度確認其他收益淨額；(ii)確認截至二零一九年十二月三十一日止年度的遞延稅項支出約14,200,000港元，而上一年度確認遞延稅項收入約39,600,000港元，此乃主要因貴集團無形資產的減值撥備及工程利潤的暫時差額所致；及部分被(iii)上述收入同比增長抵銷。

於二零一九年十二月三十一日，貴集團錄得流動資產淨值及資產淨值分別約157,720,000港元及約517,710,000港元。

截至二零二零年十二月三十一日止年度

截至二零二零年十二月三十一日止年度，貴集團收入總額為約505,960,000港元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度的約456,990,000港元顯著增加約10.72%。根據二零二零年年報，該收入增加乃主要由於以下各項的綜合影響：(i)酒類銷售收入同比增加，此乃因中國經濟活動自二零二零年五月重新開放，令酒類銷售強勁復甦所致；及(ii)該高速公路的通行費收入同比減少，此乃主要因二零二零年二月至五月因COVID-19疫情而實施全國範圍內免收通行費政策，於此情況下，貴公司於該期間已免收該高速公路車輛通行費，並於截至二零二零年十二月三十一日止年度，貨車收費制度由「按重量收費」變更為「按類別收費」，大大降低了每架貨車的通行費。

獨立財務顧問函件

截至二零二零年十二月三十一日止年度，貴集團確認貴公司權益持有人應佔年度溢利約70,300,000港元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度的約50,420,000港元增加約39.43%。根據二零二零年年報，該減少乃主要由於以下各項的淨影響：(i) 上述收入同比增加；(ii) 確認截至二零二零年十二月三十一日止年度因匯兌收益淨額導致的其他收益淨額，而截至二零一九年十二月三十一日止年度確認其他虧損淨額；及(iii) 截至二零二零年十二月三十一日止年度的銷售及分銷成本同比顯著減少48.6%，此乃因爆發COVID-19疫情而取消年內的廣告及推廣活動以及相關社交距離規定。

於二零二零年十二月三十一日，貴集團錄得流動資產淨值及資產淨值分別約162,500,000港元及約623,070,000港元。

2 賣方及買方背景資料

根據董事會函件，賣方為一間於中國成立的公司，由陳先生全資擁有。其主要於中國從事建設及營運高速公路以及建設市政公路的業務。

買方為於香港註冊成立的投資控股公司，為貴公司的全資附屬公司。

3 訂立股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易之理由及裨益

於評估訂立股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易之理由及裨益時，吾等主要考慮貴集團高速公路業務的近期發展、目標公司的背景及目標高速公路的未來前景。

3.1 貴集團收費高速公路業務發展

通過建設、營運及管理該高速公路，貴集團主要於中國從事收費高速公路業務。該高速公路策略性地座落於湖南省，根據中國國家統計局(<http://www.stats.gov.cn/>)的數據，湖南省二零二零年的國內生產總值增長率高於全國平均水平。收費高速公路業務一直為貴集團創造可觀收入，佔貴集團截至二零二零年十二月三十一日止年度收入總額的25%以上。儘管由於爆發COVID-19疫情，自二零二零年二月十七日至五月五日免收全部通行費，此對貴集團的收入造成不利影響，但隨著中國放鬆限制措施及重新開放經濟，貴集團設法將該高速公路的車流量及通行費收入恢復到COVID-19疫情前水平。誠如二零二零年年報所強調，鑒於對COVID-19疫情後的收費高速公路業務表現充滿信心以及董事成功完成其他中國收費高速公路項目的經驗，展望未來，貴集團可能會透過（其中包括）於適當機會出現時向其他開發商或政府收購運營中的基礎設施項目在中國尋求其他基礎設施項目，符合貴集團的整體業務策略。

3.2 目標公司背景資料

目標公司是一間於二零零二年一月十八日於中國註冊成立的基礎設施項目公司，於股權轉讓協議日期由賣方及貴公司獨立第三方深圳高速公路、其關連人士及彼等各自聯繫人士分別擁有60%及40%的權益。目標公司繳足股本總額為人民幣150,000,000元，其中賣方出資人民幣90,000,000元。根據特許權協議及主管部門發出的批文，其具有（其中包括）於二零二七年二月八日前運營目標高速公路的專有權利。目標公司主要從事建設、營運及管理目標高速公路的業務，該高速公路自二零零二年以來一直營運並產生收入。

獨立財務顧問函件

經參考董事會函件，根據特許權協議，除非發生目標公司可申請延長特許權期限的情況，否則目標高速公路的產權及特許權將於協議屆滿後移交政府，有關詳情載於董事會函件「目標集團的資料」分節。經 貴公司確認，除非發生任何可延期的情況，否則目標公司將於二零二七年屆滿時相應移交目標高速公路的產權及特許權。

根據董事會函件，目標高速公路是六車道高速公路（每個方向三車道），收費距離為5.28公里。目標高速公路連接深圳清水河檢查站及水官高速公路上的布隆立交橋。水官高速公路為連接深圳中央商務區與龍崗區及坪山新區的主要高速公路。通行費於收費站（通常使用電子支付系統）及透過電子收費系統（通過連接車輛電子設備）收取。

下文載列目標公司截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止財政年度以及截至二零二零年十月三十一日止十個月的若干經審核財務資料。

	截至二零二零年	截至下列日期止財政年度		
	十月三十一日	二零一九年	二零一八年	二零一七年
	止十個月	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
	千港元	千港元	千港元	千港元
收入	56,220	148,349	143,452	137,078
除稅前溢利	3,893	31,249	33,663	31,749
除稅後溢利	2,920	23,419	25,233	23,798

於截至二零一九年十二月三十一日止三個年度，目標集團的業績一直錄得收入同比穩定增長及相對穩定的回報。中國交通運輸部(<http://www.mot.gov.cn/>)於二零二零年二月發佈通知，由於COVID-19疫情，中國國務院批准在全國範圍內免收所有收費公路通行車輛通行費的政策，於二零二零年二月十七日凌晨0:00生效。根據政策，目標公司須免收目標高速公路通行車輛通行費。因此，目標公司於二零二零年二月十七日至二零二零年五月五日期間的大部分時間並無錄得收入，惟繼續產生管理及營運成本。然而，收費高速公路恢復收費，廣東省的經濟隨後出現復甦跡象，二零二零年四月臨近的高速公路坂銀通道及二零二零年五月東部過境高速首期通車亦對目標高速公路的車流量產生負面影響。上述因素導致目標公司截至二零二零年十月三十一日止十個月的收益及純利較二零一九年同期有所減少。

目標公司於二零二零年十月三十一日的資產總值及資產淨值分別為約290,000,000港元及186,000,000港元。

3.3 目標高速公路的未來前景

於評估目標高速公路的未來前景時，吾等主要從公共領域對深圳的總體經濟環境及收費高速公路的發展進行研究。

獨立財務顧問函件

根據深圳市人民政府 (<http://www.sz.gov.cn/>) 發佈的統計數據，於二零一五年及二零二零年，深圳的年國內生產總值（「GDP」）一直持續增長，複合年增長率為約9.59%，並於二零二零年達到約人民幣27,670億元。根據深圳市統計局 (<http://tjj.sz.gov.cn/>) 於二零二一年三月發佈的《2021年1-2月深圳經濟運行情況》，市政府就COVID-19疫情採取預防及控制政策的成效以及經濟及社會發展於二零二一年首兩個月的若干主要經濟指標，例如工業增加值、固定資產投資、社會消費品零售總額和外貿進出口繼續增長。此外，根據中國（深圳）綜合開發研究院 (<http://en.cdi.org.cn/>)（一家經中國國務院批准的深圳獨立智庫）於二零二零年九月發佈的《新40年·新40企—深圳未來發展的新力量》，深圳的GDP預計於二零二一年至二零二五年以每年平均6.5%的速度增長，表明深圳經濟發展總體上呈積極態勢。

另一方面，由於近期汽車銷量及產量增長以及預計未來銷量增長，中國的汽車數量預計於不久的將來總體增加。根據中國汽車工業協會 (<http://www.caam.org.cn/tjsj>) 於二零二零年十二月十四日發佈的統計數據，中國汽車銷量及產量連續八個月增長，達到約2,770,000輛，而二零二零年十一月約為2,850,000輛，分別較二零一九年十一月增長約12.6%及9.6%。參考埃森哲（全球領先的諮詢及處理服務提供商）於二零二一年發佈的《中國汽車銷售的未來》，預計到二零二五年，隨著中國電動汽車市場的飛速增長，汽車的年銷量預計將達到30,000,000輛。預計中國汽車保有量的預期增長將在未來帶動交通負載及收費高速公路使用的整體增長。

獨立財務顧問函件

此外，約於二零一九年九月，中國共產黨中央委員會 (<https://cpcchina.chinadaily.com.cn/>) 及中國國務院 (<http://www.gov.cn/>) 發佈《交通強國建設綱要》，旨在全面推進交通強國建設，這是一項重大的國家戰略決策，到二零三五年全國建成現代化綜合交通體系。根據該計劃，上述國家目標應通過（其中包括）改善城市群高速公路網絡，加強高速公路與城市道路之間的連接以及優化分配及擴大包括高速公路在內的基礎設施的規劃及建設的優質資源供應。參考廣東省人民政府 (<http://www.gd.gov.cn/>) 於二零二零年十二月發佈的《中共廣東省委關於制定廣東省國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和二零三五年遠景目標的建議》，於十四五期間，廣東省的目標是加快高速公路等主要交通設施建設，並通過促進沿線國家及地區基礎設施的互聯互通，積極參與「一帶一路」倡議的相關建設。

儘管面臨鄰近高速公路的競爭，但考慮到(i)深圳的經濟發展總體向好；及(ii)由於中國汽車銷售及生產呈積極趨勢以及有利的政府舉措及政策的支持，深圳收費高速公路的發展總體前景樂觀，預期目標高速公路的未來前景將總體樂觀。

總之，考慮到(i) 貴集團的業務策略是追求其他合適的基礎設施項目以最大化回報；及(ii)預計目標高速公路的未來前景總體樂觀，吾等認為訂立股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易（即完成的先決條件）屬公平合理，符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

4 股權轉讓協議及其項下擬進行交易的主要條款

於二零二一年四月七日（交易時段後），買方（為 貴公司全資附屬公司）與賣方（陳先生全資擁有的公司）、目標公司及陳先生訂立股權轉讓協議，據此，賣方有條件同意出售而買方有條件同意收購出售權益（佔賣方於目標公司所持全部股權的60%），代價為人民幣127,200,000元（約151,200,000港元）。

於達成或豁免（倘適用）所有先決條件後三十個營業日內，買方及賣方須協助目標公司進行完成，屆時出售權益將由賣方轉移至買方，而買方將擁有出售權益所附的所有股東權利。

有關股權轉讓協議主要條款的進一步詳情載於董事會函件「股權轉讓協議」分節。

根據董事會函件，股權轉讓協議項下擬進行交易的代價應為人民幣127,200,000元（約151,200,000港元），乃基於賣方與買方經公平磋商釐定，並參考估值師使用折現現金流量法（作為主要方法）評估的出售權益於二零二一年三月十九日（「估值日期」）介乎人民幣125,800,000元（約149,600,000港元）與人民幣128,600,000元（約152,900,000港元）的公允價值範圍。

吾等知悉 貴公司為協助董事會評估收購事項而委任估值師評估出售權益於二零二一年三月十九日的公允價值。吾等亦知悉估值乃基於管理層所提供目標公司於二零二零年十一月一日至二零二七年二月八日的管理層財務預測（「管理層預測」）作出。估值報告詳情載於通函附錄五。

於評估代價的公平性及合理性時，吾等已就估值與估值師及管理層進行討論，吾等的分析詳情載於下文。

4.1 估值師的專業知識及經驗

為進行盡職調查及評估估值師的專業知識及經驗，吾等已(i) 審閱估值師與 貴公司就估值訂立的委聘條款(包括工作範圍)；及(ii)就估值師的專業知識及經驗與其進行面談。根據吾等的調查及/或估值師提供的確認書，估值師的控股公司在全球擁有逾700個辦事處，於150個國家及大中華地區為超過200,000個客戶提供保證、諮詢、策略及交易以及稅項服務，而估值師擁有超300個敬業專家，且在評估各類資產(包括在中國經營或擁有高速公路及/或基建項目的私營企業股權)及採用多種估值方法(包括折現現金流量法)進行估值方面擁有必要經驗。於審閱估值及與估值師溝通期間，吾等並不知悉任何重大事實而令吾等對估值師的經驗及專業知識存疑。

4.2 估值方法

為釐定出售權益的估值，估值師初步考慮三個常用的估值方法，即收益法、市場法及資產基礎法，並已就估值採納收益法中的折現現金流量法。

經與估值師討論，根據收益法(關注資產的盈利能力)，資產價值可以資產年期內將予獲得的經濟收益淨額的現值計量。於被考慮的所有估值方法中，估值師認為，鑒於(i)折現現金流量法為基建項目估值最常用的方法之一，由其是針對具有有限年期的項目，如直至二零二七年二月八日剩餘特許期約為6年的目標高速公路；(ii)投資目標高速公路的性質(即資本密集型且需要大量前期資金、高資產負債率及交付週期長)可採用折現現金流量法計量；及(iii)公路建成已久且具有穩定的車流量及收益，折現現金流量法對估值而言最為適合，且在管理層預測(其進一步分析載於本函件「4.4管理層預測」分節)的支持下，目標高速公路的現金流量可合理準確預測。就此而言，吾等已進行獨立調查，並知悉通常採納折現現金流量法對收購其他聯交所上市公司交易中在中國經營或擁有高速公路的私營企業進行估值。根據上文所述及經考慮先前分析的估值師經驗，吾等與估值師一致認為，估值師採納收益法中的折現現金流量法進行估值乃屬公平合理。

4.3 估值基礎及假設

採納折現現金流量法時，估值師乃依據管理層預測的目標高速公路應佔估計未來現金流及有關假設（有關分析載於本函件下文「4.4管理層預測」分節）以及採用折現率（反映貨幣時間價值及投資風險因素）計算的現金流淨現值。

根據與估值師的討論，經計及無風險利率、市場風險溢價、權益貝塔及特定風險溢價，折現率乃透過資本資產定價模型（「資本資產定價模型」，廣泛用於估計所需的權益回報率）釐定得出的權益成本。就無風險利率而言，吾等獲悉，估值師在考慮目標高速公路剩餘特許期約六年後已採納標普資本智商庫所報於估值日期中國五年期政府債券的收益率3.17%。吾等知悉，採納五年期乃為可與目標高速公路特許期年期進行比較。吾等亦已利用公開資源對標普資本智商庫的背景進行獨立調查，並了解到標普資本智商庫為全球金融數據供應商以及標普全球（提供評級、數據及標普道瓊斯指數的最大供應商之一）的調查分部。另一方面，所採納的市場風險溢價7.5%屬合理，而有關市場溢價乃根據吾等進行獨立反復檢查並參考紐約大學Aswath Damodaran教授於二零二一年一月最新發佈的通用權益風險溢價數據庫(<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)得出。釐定特定風險溢價時，估值師主要考慮5%的規模溢價（參考道衡二零二零年估值手冊(Duff & Phelps 2020 Valuation Handbook)釐定）。根據吾等的獨立調查，吾等知悉Duff & Phelps, LLC. 為一間知名國際諮詢公司，且其發文經常被用作估值師的參考文件。此外，吾等已審閱用於釐定權益貝塔的可資比較公司名單，並與估值師進行討論。吾等獲悉，估值師已選取一份完整的公司名單，有

獨立財務顧問函件

關公司(i)於估值日期在聯交所上市至少三年以獲得權益貝塔觀察數據；及(ii)於估值日期主要於中國從事建設、營運、管理、維護及投資收費公路項目，並自標普資本智商庫獲得相應的權益貝塔數據。就吾等的評估而言，吾等已利用公開資源進行獨立調查以確定(i)於估值日期在聯交所上市至少三年；及(ii)主要於中國從事建設、營運、管理、維護及投資收費公路項目且有關分部佔當時最近一個財政年度相應總收入不超過50%的公司，且獲得與估值師相同的詳盡可資比較公司名單。因此，吾等認為選取的可資比較公司屬公平合理。經參考可資比較公司的貝塔值，估值師採用介乎0.65至0.75的貝塔值估計折現率。根據上述估計，計量出售權益於估值日期的公允價值時採用介乎14.0%至15.0%的折現率。

除上文所述者外，於評估出售權益公允價值的公平性及合理性時，吾等已與估值師討論有關其採用市場法反復檢查出售權益公允價值進行分析的進一步詳情，有關分析（其中包括）根據市場法將折現現金流量法隱含的目標公司市盈率（「**市盈率**」）與可資比較公司市盈率進行比較。吾等知悉，就評估出售權益而言，被選取的可資比較公司與用於釐定所採用折現率權益貝塔的公司相同。根據與估值師的討論，解釋反復檢查結果時會考慮若干因素，包括(i)可資比較公司收費公路的剩餘特許期；(ii)可資比較公司二零二零年的市盈率可反映COVID-19疫情及高速免費政策的帶來的影響；(iii)可資比較公司的運營規模（與資本資產定價模型下的規模溢價觀念有關）；及(iv)目標公司的控制權溢價。基於上述因素，吾等與估值師一致認為，可資比較公司截至二零二一年十二月三十一日止年度（即COVID-19疫情後的首個完整年度）的預測市盈率（數據源自標普資本智商庫）就比較而言更具相關性。經考慮目標公司的預測市盈率處於可資比較公司截至二零二一年十二月三十一日止年度的預測市盈率範圍內，吾等與估值師一致進一步認為，採用折現現金流量法獲得的結果與市場法的結果大致相符。

於審閱過程中，吾等並不知悉任何重大事實而可能令吾等對估值所採納主要基礎或假設的公平性及合理性存疑。

4.4 管理層預測

吾等已審閱管理層預測採用的基礎及假設（包括但不限於與估計車流量、收費水平以及目標高速公路的經營及維護成本相關者），並就此與管理層進行討論。編製管理層預測時，吾等獲悉管理層已（其中包括）(i) 收集(a) 廣東省及深圳的GDP數據；(b) 目標高速公路的歷史交通數據；及(c) 目標高速公路的歷史通行費收入及其他運營數據；及(ii) 審閱相關國家或地方政府政策，包括《國務院辦公廳關於印發深化收費公路制度改革取消高速公路省界收費站實施方案的通知》及先前中國收費公路改革相關的其他文件。

於進行有關目標高速公路車流量的管理層預測時，管理層已（其中包括）(i) 使用二零一九年的標準車輛數量作為二零二零年的基礎，並轉換數據以反映通行費制度及通行費自二零二零年五月六日起生效；(ii) 於估計二零二一年車流量時採用縮減係數13.5%以反映鄰近高速公路的持續競爭，因坂銀通道於二零二零年四月投入運營及東部過境高速首期於二零二零年五月投入運營，並將同一縮減係數用於二零二四年，因東部過境高速二期將於二零二四年初投入運營；及(iii) 計及深圳及廣東省的預期GDP增速。根據吾等與管理層的討論及所進行的獨立調查，吾等進一步知悉：(i) 用於估計二零二一年及二零二四年車流量的縮減係數乃參考目標高速公路於二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日期間的標準車輛數量較二零一九年同期減少約12%至15%（原因為坂銀通道於二零二零年四月開通及東部過境高速首期於二零二零年五月開通）釐定得出，而縮減係數13.5%乃上述數據範圍的中位數；(ii) 該縮減係數乃用於預測目標高速公路二零二四年的車流量，原因為東部過境高速二期於二零二四年初開通可能會帶來不利影響；及(iii) 經考慮管理層所得出車流量增速與GDP增速之間的潛在積極聯繫，在管理層預測的整個預測期內，審慎地為目標高速公路設定5%的車流量年增長率，而根據公開獨立調查及／或管理層所提供的資料，深圳及廣東省的GDP增速自二零一七年起一直保持高於5%的水平且預期於預測期內均高於5%。

獨立財務顧問函件

於進行有關目標高速公路估計通行費的管理層預測時，管理層已(i)將二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日期間每輛標準車輛的實際平均通行費作為預測通行費的基礎，當中經計及(其中包括)預測期內電子通行費收費系統(「ETC」)的估計滲透率；(ii)設定預測期內使用ETC系統的車輛可享受5%的通行費折扣；及(iii)假設預測期內ETC滲透率每年增加2%。根據與管理層的討論及所進行的獨立調查，吾等進一步知悉(i)使用ETC享受5%折扣符合中華人民共和國交通運輸部於二零一九年五月二十四日發佈的《關於大力推動高速公路ETC發展應用工作的通知》(「ETC通知」)中載列的行業慣例及最低要求；及(ii)ETC滲透率每年增加2%符合目標高速公路二零一七年及二零一八年ETC滲透率的歷史增長速度(數據由管理層提供)。根據與管理層的討論，吾等了解到，二零一八年及二零一九年ETC滲透率的歷史增長速度(高於2%)受到發佈ETC通知(當中要求嚴格執行使用ETC系統享受不低於5%的通行費折扣優惠)的一次性推動影響，因此於估計ETC滲透率的年度增速時無需計及該通知的影響。

於進行有關目標高速公路服務成本的管理層預測時，管理層已(其中包括)(i)假設收費人員薪金、維護成本及其他雜項費用每年通脹2.6%；及(ii)假設預測期內的服務成本架構概無重大變動。根據與管理層的討論及所進行的獨立調查，吾等進一步知悉，管理層預測中採用2.6%的通脹率符合經濟學人智庫(<https://www.eiu.com/n/>，一間提供預測及諮詢服務的全球知名調查及分析集團)所發出「二零二四年預測通脹率」研究報告的估計值。

獨立財務顧問函件

除上文所述者外，吾等亦與管理層討論有關管理層預測的其他內容，包括其他收入、行政開支、財務成本及銀行貸款還款、折舊及攤銷開支、資本開支、所得稅、營運資金變動以及有關現金的其他調整、應收及應付關聯方款項及股息，及審閱有關文件，包括但不限於(i)目標高速公路的特許權協議，及(ii)目標公司的所有貸款協議等，而吾等並不知悉任何事實而令吾等對管理層預測（包括其中所採用的基礎及假設）的合理性存疑。鑒於上文所述，吾等認為管理層預測採納的基礎及假設屬公平合理。

根據對上文的審閱及吾等與估值師及管理層的面談，吾等並無發現任何重大事宜而可能令吾等對估值所採納基礎、假設及方法的合理性及公平性存疑。就此而言，吾等認為估值師評估得出的出售權益於二零二一年三月十九日的公允價值屬公平合理。

根據估值報告，出售權益於二零二一年三月十九日的公允價值介乎約人民幣125,800,000元（約149,600,000港元）及人民幣128,600,000元（約152,900,000港元）。

因此，經考慮代價人民幣127,200,000元（約151,200,000港元）為估值師評估得出的出售權益於二零二一年三月十九日的公允價值範圍的中位數，吾等認為代價屬公平合理。

5 貸款協議及其項下擬進行交易的主要條款

目標公司已於二零一九年或前後提供賣方貸款。於股權轉讓協議日期，賣方應付及尚未償還目標公司的賣方貸款約人民幣29,700,000元（約35,300,000港元）。賣方將以其將可享有的股息（即約人民幣14,800,000元）結算部分賣方貸款。在有關結算後，賣方貸款的未償還金額預期約為人民幣14,900,000元（約17,700,000港元）。

賣方（作為借方）及目標公司（作為貸方）將訂立貸款協議以於完成或之前落實當時尚未償還的賣方貸款，據此，當時尚未償還的賣方貸款應於貸款協議日期起計三個月內清償，且享有每年12%的利率。有關貸款協議的進一步詳情載於董事會函件「賣方貸款」分節。

由於賣方於完成後不再擁有目標公司的任何權益，賣方有意於收購事項後償還賣方貸款。根據股權轉讓協議，訂約方已同意賣方於買方支付代價後五個營業日內提前向目標公司全額償還賣方貸款。

於評估貸款協議主要條款的公平性及合理性時，吾等已參考聯交所上市公司（或透過其附屬公司）（作為貸方）公佈的於緊接最後實際可行日期前三個月（包括該日）向關連人士授出貸款。吾等已盡力物色13項可資比較貸款（「可資比較貸款」）的詳盡清單，有關貸款於最後實際可行日期已符合上述標準。

獨立財務顧問函件

股東務請注意：(i) 貴公司的業務、營運及前景有別於提供可資比較貸款的有關上市公司；及(ii) 賣方的信貸風險可能有別於可資比較貸款有關借方的信貸風險。儘管上文所述，吾等認為，吾等的評估已大致參考現時市場狀況及情緒下向關連人士提供貸款的近期市場行為。可資比較貸款的有關詳情載於下文表2：

表2：可資比較貸款概要

公告日期	有關上市公司名稱	股份代號	貸款本金額 (人民幣 百萬元)	年利率 (%)	到期期限 (月份數)
二零二一年四月二十日	毅高(國際)控股集團有限公司	8218	4.2 (附註1)	7.00	8.5
二零二一年四月十六日	科通芯城集團	400	90	6.00	6.0
二零二一年四月十三日	民商創科控股有限公司	1632	5.0	8.00	5.0
二零二一年三月二十六日	李氏大藥廠控股有限公司	950	13.1 (附註1)	4.00	12.0
二零二一年三月九日	上海錦江資本股份有限公司	2006	87.5	3.92	12.0
二零二一年二月二十五日	時時服務有限公司	8181	29.4 (附註2)	10.00	24.0
二零二一年二月二十三日	凱升控股有限公司	102	786.0 (附註1)	6.00	3.0
二零二一年二月十九日	五菱汽車集團控股有限公司	305	2.5	3.00	12.0
二零二一年二月十日	中國誠通發展集團有限公司	217	10.0	6.00	18.0
二零二一年二月九日	宏強控股有限公司	8262	7.6 (附註2)	5.00	4.0
二零二一年二月五日	中國交通建設股份有限公司/ 綠城中國控股有限公司	1800/3900	2,699.8	8.00	不適用 (附註3)
二零二一年二月一日	李氏大藥廠控股有限公司	950	44.3 (附註1)	4.00	12.0
二零二一年一月二十九日	三一重裝國際控股有限公司	631	300.0	4.15	6.0
		最低：		2.5	3.0
		最高：		10.00	24.0
		平均值：		5.70	10.2
	賣方貸款		人民幣29.7元	12.00	3.0

資料來源：聯交所官方網站(<http://www.hkexnews.hk/>)

附註

1. 美元計值金額已按匯率1.00美元兌人民幣6.55元兌換成人民幣（中國法定貨幣），以作說明用途。
2. 港元計值金額已按匯率人民幣1.00元兌1.189港元兌換成人民幣，以作說明用途。
3. 標的可資比較貸款的到期期限並無明確披露於有關上市發行人日期為二零二一年二月五日的有關公告內，因此並計入可資比較貸款的到期期限分析內。

5.1 利率

誠如表2所述，可資比較貸款的利率介乎2.50%至10.00%，平均約為5.70%。賣方貸款的年利率12.00%高於可資比較貸款的利率範疇。

5.2 到期期限

誠如表2所述，可資比較貸款的到期期限介乎3.0個月至24.0個月，平均約為10.2個月。因此，賣方貸款的到期期限自貸款協議日期起計為三個月屬於可資比較貸款到期期限的範圍內。

鑒於上文所述，吾等認為賣方貸款的主要條款符合一般商業條款，屬公平合理且符合 貴公司及股東的整體利益。

6 股權轉讓協議及其項下擬進行交易的財務影響

完成後，目標公司將由 貴公司間接擁有60%權益並成為 貴公司的非全資附屬公司，其財務業績將綜合入賬至 貴集團的財務報表。

於評估股權轉讓協議及其項下擬進行交易的財務影響時，吾等主要考慮以下方面：

6.1 盈利

根據二零二零年年報， 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止年度權益持有人應佔年度溢利為約70,300,000港元。完成後，經考慮目標高速公路產生的潛在收入並參考本函件上文「3. 訂立股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的理由及裨益」分節所分析的整體積極前景，預期股權轉讓協議及其項下擬進行交易將對 貴集團的盈利產生積極影響。

6.2 資產及負債

根據二零二零年年報， 貴集團於二零二零年十二月三十一日的資產總值及負債總額分別為約1,864,300,000港元及約1,241,300,000港元，即資產淨值約為623,100,000港元。根據通函附錄四所載經擴大集團未經審核備考財務資料，假設完成已於二零二零年十二月三十一日落實，收購事項後經擴大集團於二零二零年十二月三十一日的資產總值將增加約5.8%至約1,972,100,000港元，而經擴大集團於二零二零年十二月三十一日的負債總額將增加約8.4%至約1,345,700,000港元，即資產淨值增加約0.5%至約626,400,000港元。

獨立財務顧問函件

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由（包括其對 貴集團的潛在財務影響），吾等認為，儘管股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易並非於 貴公司一般日常業務（即在中國建設、營運及管理高速公路及酒類貿易）過程中進行，惟股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易乃按正常商業條款訂立、屬公平合理且符合 貴公司及獨立股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東並推薦獨立董事委員會建議獨立股東，投票贊成將在股東特別大會上提呈以批准股權轉讓協議、貸款協議及其項下擬進行交易的普通決議案。

此 致

華昱高速集團有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
力高企業融資有限公司
董事總經理
鄧振輝
謹啟

二零二一年四月三十日

鄧振輝先生為已向證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士且為力高企業融資有限公司的負責人，可從事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。彼於會計及投資銀行行業方面擁有逾20年經驗。

本集團的財務概要

本集團截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度的已公佈經審核綜合財務報表分別於本公司截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度的年報內披露。上述年報可於本公司網站(<http://www.huayu.com.hk>)及聯交所網站(如下文所載)閱覽：

截至二零二零年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0409/2021040901020_c.pdf

截至二零一九年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0416/2020041600506_c.pdf

截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0403/lt201904031734_c.pdf

債務

於二零二一年三月三十一日(即就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時,經擴大集團有尚未償還的已抵押銀行貸款(由本公司以銀行為受益人提供擔保)約966,400,000港元。於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團有無擔保及無抵押的其他借貸約115,000,000港元。於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團有無擔保及無抵押的租賃負債約1,700,000港元。於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團有無擔保及無抵押的應付關聯方款項約900,000港元。於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團有由本公司控股股東陳先生提供的一筆無擔保及無抵押貸款約102,000,000港元。除非經擴大集團從其他來源獲得資金並且能夠履行當時一切還款責任,否則不會於二零二二年六月三十日之前要求償還陳先生的貸款約102,000,000港元。

除上述者及集團內公司間負債以及一般貿易應付款項外,於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團概無任何未償還的借貸資本、債務證券、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債(一般貿易票據除外)或承兌信貸、債券、按揭、押記、租購承擔或擔保。

於二零二一年三月三十一日營業時間結束時,經擴大集團並無重大或然負債。

經擴大集團截至二零二一年十二月三十一日止財政年度的財務及貿易前景

本集團

截至二零二零年十二月三十一日止年度，本集團錄得總收益約506,000,000港元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度增加約10.7%。儘管受COVID-19疫情影響，本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度仍錄得溢利約80,900,000港元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度增加約16.6%。

隨著中國爆發COVID-19，本集團的業務於二零二零年面臨歷史性挑戰。由於自二零二零年二月十七日至五月五日期間起實施全國收費公路免收車輛通行費政策，隨岳高速公路（湖南段）（「高速公路」）全部免收通行費並對本集團收入造成不利影響。就酒類貿易業務而言，自COVID-19爆發以來採取的防控措施導致銷量放緩。自二零二零年五月初起，隨著中國限制措施緩和及重啟經濟活動，困難時期已經過去且業務已回歸正常。該高速公路行車量及通行費收入恢復至疫情前的水平。酒類貿易業務亦顯著恢復。

該高速公路座落於中國經濟增長較快省份之一的湖南省，地理位置優越，為中國極具經濟潛力的高速公路之一。根據中國國家統計局的數據顯示，湖南省二零二零年的GDP增長率約為3.8%，高於全國平均水平約2.3%。由於鄰近的高速公路網絡系統已於過去數年建成，該高速公路周邊地區的經濟增長將為行車流量增長的最重要因素。隨著當地卓著的經濟增長，該高速公路預期於未來數年內穩步發展。

就酒類貿易而言，本集團一直致力於打造品牌及發展銷售及分銷網絡。憑藉華茅酒於中國市場的卓越品質及品牌地位，其成為本集團最重要的分部之一。

根據本集團的業務策略，本集團已訂立股權轉讓協議以收購位於深圳的目標高速公路。有關透過收購事項收購目標高速公路預期為本集團帶來裨益的詳情，請參閱董事會函件「進行收購事項的理由及裨益」一節。

經擴大集團

完成後，目標公司將成為本公司的附屬公司，其財務業績將綜合入賬至本集團的財務報表。

展望截至二零二一年十二月三十一日止財政年度，完成後，經擴大集團將繼續從事本集團於中國建設、營運及管理高速公路及酒類貿易的現有主要業務。收購事項將增加本集團的收費路程並擴大其在中國收費公路行業的份額。

財務方面，收購事項將增強本集團的收入及資產基礎，為本集團帶來新商機，並擴大收入基礎。

重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零二零年十二月三十一日（即本集團最近公佈的經審核綜合財務報表的編製日期）以來本集團財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

營運資金

董事經作出審慎周詳查詢，並計及(i)收購事項的影響；(ii)經擴大集團可得的財務資源（包括內部產生的現金流、手頭現金及其他外部銀行融資）；及(iii)陳先生於二零二零年十二月三十一日的墊款約102,000,000港元（該款項不會於二零二二年六月三十日前催收，除非本集團有能力自其他來源獲得資金且當時可達成所有還款責任）後認為，經擴大集團具備充足營運資金應付自本通函日期起計未來至少十二個月的當前需求。

財務分析

截至二零一七年十二月三十一日止年度

收入

目標公司截至二零一七年十二月三十一日止年度的收入為約137,100,000港元，其中約132,600,000港元為目標高速公路的通行費收入。截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標高速公路的車流量為約27,500,000輛。每輛汽車平均通行費為約4.83港元。經行目標高速公路的車輛中，約91.6%為小型私家車。

除目標高速公路的通行費收益外，其他高速公路的高速公路管理收入為約4,500,000港元。

服務成本及毛利

截至二零一七年十二月三十一日止年度的服務成本及毛利分別為約92,000,000港元及45,000,000港元。目標公司的服務成本主要指無形資產－服務特許權安排根據特許權協議攤銷，金額為約65,200,000港元，而向收費人員支付的員工薪金為約16,400,000港元。截至二零一七年十二月三十一日止年度的毛利率為約32.9%。

其他收入及其他收益淨額

截至二零一七年十二月三十一日止年度的其他收入及其他收益淨額分別為約1,700,000港元及500,000港元。其他收益主要指年內收取的廣告牌租金收入及利息收入。其他收益淨額主要指就目標高速公路收到的賠償金。

行政開支

截至二零一七年十二月三十一日止年度的行政開支為約6,100,000港元。其主要指年內的後勤部門員工薪金及所產生的樓宇管理費。

財務費用

截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標公司產生財務費用約9,300,000港元。其指年內銀行貸款的利息成本。

年度溢利

目標公司截至二零一七年十二月三十一日止年度的年度溢利為約23,800,000港元。年度溢利佔收入比例為約17.4%。

截至二零一八年十二月三十一日止年度

收入

目標公司截至二零一八年十二月三十一日止年度的收入為約143,500,000港元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度增加約4.6%。目標高速公路的通行費收入為約141,800,000港元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度增加約6.9%。截至二零一八年十二月三十一日止年度，目標高速公路的車流總量為約29,200,000輛，較去年增加約6.4%。每輛汽車平均通行費為約4.85港元，與去年收費基本持平。經行目標高速公路的車輛中，約92.8%為小型私家車。

除目標高速公路的通行費收益外，其他高速公路的高速公路管理收入為約1,700,000港元。

服務成本及毛利

截至二零一八年十二月三十一日止年度的服務成本及毛利分別為約97,700,000港元及45,700,000港元，較去年分別增加6.2%及1.6%。目標公司的服務成本主要指無形資產－服務特許權安排根據特許權協議攤銷，金額為約67,500,000港元，而向收費人員支付的員工薪金為約18,300,000港元。截至二零一八年十二月三十一日止年度的毛利率為約31.9%，與截至二零一七年十二月三十一日止年度的毛利率相若。

其他收入及其他收益淨額

截至二零一八年十二月三十一日止年度的其他收入及其他收益淨額分別為約2,200,000港元及300,000港元。其他收益主要指年內收取的廣告牌租金收入及利息收入。其他收益淨額主要指就目標高速公路收到的賠償金。

行政開支

截至二零一八年十二月三十一日止年度的行政開支為約6,900,000港元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度增加13%。其主要指年內的後勤部門員工薪金及所產生的樓宇管理費。行政開支增加乃主要由於年內員工提薪。

財務費用

截至二零一八年十二月三十一日止年度，目標公司產生財務費用約7,700,000港元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度減少約17.6%。其指年內銀行貸款的利息成本。財務費用減少乃主要由於年內償還貸款。

年度溢利

目標公司截至二零一八年十二月三十一日止年度的年度溢利為約25,200,000港元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度增加6.0%。年度溢利增加乃主要由於年內目標高速公路的車流量增加。年度溢利佔收入比例為約17.6%，與去年比例相若。

截至二零一九年十二月三十一日止年度

收入

目標公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的收入為約148,500,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度增加約3.4%。目標高速公路的通行費收入為約137,200,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度減少約3.2%。通行費收入減少乃主要由於年內經行車輛中小型私家車比例增加。截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標高速公路的車流總量為約29,800,000輛，較去年增加約1.9%。惟每輛汽車平均通行費為約4.61港元，下降約4.9%。經行目標高速公路的車輛中，約93.3%為小型私家車，而截至二零一八年十二月三十一日止年度為約92.8%。

除目標高速公路的通行費收益外，截至二零一九年十二月三十一日止年度就推行標準ETC系統相關成本確認建設收入約11,200,000港元。

服務成本及毛利

截至二零一九年十二月三十一日止年度的服務成本及毛利分別為約106,800,000港元及41,600,000港元，分別較去年增加9.3%及減少9.1%。目標公司的服務成本主要指無形資產－服務特許權安排根據特許權協議攤銷，金額為約65,600,000港元，而向收費人員支付的員工薪金為約18,200,000港元。截至二零一九年十二月三十一日止年度的毛利率為約28.0%，較截至二零一八年十二月三十一日止年度毛利率下降3.9%。毛利率下降乃主要由於目標高速公路年內每輛汽車平均通行費減少及計入建設收入約11,200,000港元（含名義溢利）。

其他收入及其他收益淨額

截至二零一九年十二月三十一日止年度的其他收入及其他收益淨額分別為約1,600,000港元及600,000港元。其他收益主要指年內收取的廣告牌租金收入及利息收入。其他收益淨額主要指就目標高速公路收到的賠償金。

行政開支

截至二零一九年十二月三十一日止年度的行政開支為約6,900,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度增加0.3%。其主要指年內的後勤部門員工薪金及所產生的樓宇管理費。

財務費用

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標公司產生財務費用約5,600,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度減少約27.0%。其指年內銀行貸款的利息成本。財務費用減少乃主要由於年內償還貸款。

年度溢利

目標公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的年度溢利為約23,400,000港元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度減少7.2%。年度溢利減少乃主要由於年內經行目標高速公路的車輛組成比例變動及目標高速公路的每輛汽車平均通行費減少。年度溢利佔收入比例為約15.8%，較去年比例下降1.8%。

截至二零二零年十月三十一日止十個月

收入

目標公司截至二零二零年十月三十一日止十個月的收入為約56,200,000港元，較截至二零一九年十月三十一日止十個月減少約50.5%。期內，目標公司的收入僅包括其通行費收入。通行費收入減少乃主要由於年內二月至五月實施通行費免收政策，以及因COVID-19疫情及周邊地區新的高速公路開通，期內目標高速公路的車流量減少。截至二零二零年十二月三十一日止十個月，目標高速公路的車流總量為約19,400,000輛，較去年同期十個月減少約14.9%。每輛汽車平均通行費約2.9港元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度大幅下降。經行目標高速公路的車輛中，約91.5%為小型私家車。

COVID-19疫情於二零二零年初爆發，嚴重限制經濟活動，從而對目標高速公路的車流量及經營業績造成重大不利影響。另一方面，自二零二零年二月十七日起至五月五日止實施的通行費免收政策影響目標高速公路的通行費收入。此外，坂銀通道（與目標高速公路平行的免費高速公路），已於二零二零年四月投入運營，進一步嚴重影響目標高速公路的車流量及通行費收入。於二零二零年五月，隨著中國旅遊限制措施緩和及重啟經濟活動後，目標高速公路車流量逐漸恢復。此外，自二零二零年五月六日起，目標高速公路恢復收取通行費。於二零二零年七月至十月，每月平均行車量約為2,000,000輛次，較截至二零一九年十二月三十一日止年度的每月平均行車量下降約19.5%。

服務成本及毛利

截至二零二零年十月三十一日止十個月的服務成本及毛利分別為約45,600,000港元及10,700,000港元，分別較二零一九年同期減少40.8%及71.0%。目標公司的服務成本主要指無形資產－服務特許權安排根據特許權協議攤銷，金額為約21,100,000港元，而向收費人員支付的員工薪金為約12,600,000港元。截至二零一九年十二月三十一日止年度無形資產攤銷自約65,600,000港元大幅下降乃由於定期審閱會計估計。於二零二零年十二月，目標公司委任獨立專業交通顧問以重新評估目標高速公路的未來車流量。其後，目標公司根據經調整預期車流總量（自二零二零年一月一日起計）按預期基準相應調整無形資產攤銷單位。

截至二零二零年十月三十一日止十個月的毛利率為約19.0%，較截至二零一九年十二月三十一日止年度毛利率下降9.0%。毛利率下降乃主要由於年內實行通行費免收政策。

其他收入及其他收益淨額

截至二零二零年十月三十一日止十個月的其他收入及其他收益淨額分別為約1,400,000港元及400,000港元。其他收益主要指期內收取的廣告牌租金收入及利息收入。其他收益淨額主要指就目標高速公路收到的賠償金。

行政開支

截至二零二零年十月三十一日止十個月的行政開支為約5,300,000港元，較二零一九年同期增加9.3%。其主要指年內的後勤部門員工薪金及所產生的樓宇管理費。

財務費用

截至二零二零年十月三十一日止十個月，目標公司產生財務費用約3,200,000港元，較二零一九年同期減少約31.0%。其指年內銀行貸款的利息成本。財務費用減少乃主要由於去年平均銀行貸款餘額減少。

年度溢利

目標公司截至二零二零年十月三十一日止十個月的年度溢利為約2,900,000港元，較二零一九年同期大幅減少86.6%。年度溢利減少乃主要由於期內實施的通行費免收政策。期內溢利佔收入比例為約5.2%，較二零一九年同期比例下降13.9%。

流動資金及財務資源

截至二零一九年十二月三十一日止三個年度及截至二零二零年十月三十一日止十個月，目標公司透過其內部資源及長期銀行貸款撥資經營及資本開支。於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，目標公司已提取的銀行貸款總額以人民幣計值，分別約為人民幣145,000,000元、人民幣110,000,000元、人民幣75,000,000元及人民幣75,000,000元（約173,500,000港元、125,500,000港元、83,700,000港元及86,500,000港元），現金及現金等價物總額（包括銀行存款及手頭現金）以人民幣計值，分別約為人民幣15,900,000元、人民幣36,900,000元、人民幣24,800,000元及人民幣48,800,000元（約19,000,000港元、42,100,000港元、27,700,000港元及56,300,000港元）。

目標公司一直奉行審慎的資金管理政策及積極管理其流動資金狀況，並具備足夠的銀行備用融資額度，以應付日常營運及任何未來發展的資金需求。於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，目標公司來自中國建設銀行股份有限公司的銀行信貸總額分別約為173,500,000港元、125,500,000港元、83,700,000港元及86,500,000港元。未償還銀行貸款總額對權益總額的比率分別為約0.94、0.70、0.47及0.47。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，須償還的銀行貸款如下：

	於十二月三十一日			於二零二零年
	二零一七年	二零一八年	二零一九年	十月三十一日
	千港元	千港元	千港元	千港元
1年內或應要求	41,871	39,946	39,071	40,359
1年後但於2年內	41,871	39,946	44,652	46,124
2年後但於5年內	89,722	45,562	—	—
	<u>173,464</u>	<u>125,544</u>	<u>83,723</u>	<u>86,483</u>

目標公司的借貸主要以浮動利率為基準。截至二零一九年十二月三十一日止三個年度及截至二零二零年十月三十一日止十個月，目標公司並無訂立任何對沖安排以對沖利率風險。因此利率的任何重大波動均可能會對目標公司造成財務影響。目標公司管理層監察利率風險，並將於有需要時考慮採取適當行動（包括但不限於進行對沖）。

無形資產－服務特許權安排

根據特許權協議進行服務特許權安排指目標公司營運目標高速公路及就此收取通行費的權利。根據目標公司採納的會計政策，無形資產金額須定期進行減值檢討。於各財報期末均會審閱資料的內部及外部來源，以確定資產是否已經出現減值跡象或先前已確認減值虧損不再存在或可能減少。截至二零一九年十二月三十一日止三個年度及截至二零二零年十月三十一日止十個月並無確認減值。

外匯風險

目標公司交易主要以人民幣結算，因此，人民幣兌港元的任何升值或貶值均將影響目標公司的財務狀況並會反映於匯兌儲備及其他全面收益。於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，目標公司並無訂立任何對沖安排以對沖外匯風險。

資產抵押

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，來自中國建設銀行股份有限公司的銀行貸款約173,500,000港元、125,500,000港元、83,700,000港元及86,500,000港元分別根據特許權協議以目標高速公路的收費權作抵押。

資本承擔

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，目標公司並無尚未支付的重大資本承擔。

僱員及薪酬

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日，目標公司於中國分別擁有總共249名、250名、269名及248名僱員，包括管理層員工、工程師、技術人員及收費員。截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度及截至二零二零年十月三十一日止十個月，目標公司就僱員薪酬作出的總開支分別約為20,400,000港元、22,800,000港元、22,900,000港元及16,300,000港元。

目標公司的薪酬政策按個別僱員的表現釐定，並定期檢討。除退休福利計劃供款及醫療保險外，根據對僱員表現所作評估，僱員亦可獲酌情花紅。

以下為本公司申報會計師香港執業會計師畢馬威會計師事務所發出的載於第III-1至III-45頁的報告全文，以供載入本通函。



致華昱高速集團有限公司董事有關深圳市華昱高速公路投資有限公司歷史財務資料的會計師報告

緒言

我們就第III-4頁至III-45頁所載的深圳市華昱高速公路投資有限公司¹（「目標公司」）的歷史財務資料出具報告，該等財務資料包括目標公司於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日的財務狀況表，以及截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度各年以及截至二零二零年十月三十一日止十個月（「有關期間」）的損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及主要會計政策概要及其他解釋資料（統稱為「歷史財務資料」）。第III-4頁至III-45頁所載的歷史財務資料構成本報告的一部分，該等資料已予編製以供載入華昱高速集團有限公司（「貴公司」）日期為二零二一年四月三十日有關收購目標公司60%股權的通函（「通函」）內。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註1所載的編製及呈列基準編製真實而中肯的歷史財務資料。

目標公司的相關財務報表（定義見第III-4頁）（作為歷史財務資料的基準）乃由目標公司董事編製。目標公司董事負責根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則編製真實而中肯的相關財務報表，並對其認為為使相關財務報表的編製不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所需的內部控制負責。

¹ 目標公司的中文正式名稱為「深圳市華昱高速公路投資有限公司」。目標公司的英文名稱為譯名，僅供識別。

申報會計師的責任

我們的責任為就歷史財務資料發表意見，並向閣下匯報。我們根據香港會計師公會頒佈的《香港投資通函呈報準則》第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」執行工作。該準則規定我們須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就歷史財務資料是否存在重大錯誤陳述作出合理保證。

我們的工作涉及執程序以獲取與歷史財務資料金額及披露事項有關的憑證。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤導致歷史財務資料出現重大錯誤陳述的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮與實體根據歷史財務資料附註1所載編製及呈列基準編製真實而中肯的歷史財務資料相關的內部監控，以設計適當的程序，但目的並非對實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用的會計政策的恰當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的憑證能充足及適當地為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就會計師報告而言，歷史財務資料已根據歷史財務資料附註1所載編製及呈列基準真實而中肯地反映目標公司於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日的財務狀況以及目標公司於有關期間的財務表現及現金流量。

審閱追加期間相應財務資料

我們已審閱目標公司於追加期間的相應財務資料，該等財務資料包括截至二零一九年十月三十一日止十個月之損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表以及其他解釋資料（「追加期間相應財務資料」）。貴公司董事負責根據歷史財務資料附註1所載編製及呈列基準編製及呈列追加期間相應財務資料。我們的責任是根據我們的審閱，對追加期間相應財務資料作出結論。我們已根據香港會計師公會頒佈的《香港審閱委聘準則》第2410號「由實體的獨立核數師審閱中期財務資料」進行審閱。審閱包括主要向負責財務與會計事務的人員作出查詢，及應用分析性及其他審閱程序。審閱範圍遠較根據《香港核數準則》進行的審核範圍為小，故無法保證我們將知悉在審核中可能被發現的所有重大事項。因此，我們並無發表審核意見。根據我們的審閱，我們注意到並無事宜致使我們相信就會計師報告而言，追加期間相應財務資料在各重大方面並非根據歷史財務資料附註1所載的編製及呈列基準編製。

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則須呈報事項**調整**

於編製歷史財務資料時，概無對第III-4頁所界定的相關財務報表作出調整。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港中環

遮打道10號

太子大廈8樓

二零二一年四月三十日

歷史財務資料

下文所載的歷史財務資料為本會計師報告的組成部分。

目標公司有關期間的財務報表（歷史財務資料以之為依據）（「相關財務報表」）乃由畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合伙）深圳分所根據香港會計師公會所頒佈的《香港核數準則》進行審核。

損益及其他全面收益表

(以港元列示)

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
		二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
收入	4	137,078	143,452	148,349	113,690	56,220
服務成本		(92,031)	(97,703)	(106,772)	(76,971)	(45,556)
毛利		45,047	45,749	41,577	36,719	10,664
其他收入	5	1,690	2,216	1,557	1,402	1,367
其他收益淨額	5	457	300	664	399	400
行政開支		(6,126)	(6,927)	(6,946)	(4,891)	(5,344)
營業溢利		41,068	41,338	36,852	33,629	7,087
財務費用	6(a)	(9,319)	(7,675)	(5,603)	(4,628)	(3,194)
除稅前溢利	6	31,749	33,663	31,249	29,001	3,893
所得稅	7(a)	(7,951)	(8,430)	(7,830)	(7,250)	(973)
年度/期間溢利		23,798	25,233	23,419	21,751	2,920
年度/期間其他全面收益						
其後可能重新分類至損益的項目：						
換算至呈列貨幣產生的匯兌差額		12,796	(8,573)	(3,952)	(5,017)	5,883
年度/期間全面收益總額		36,594	16,660	19,467	16,734	8,803

隨附附註為歷史財務資料的組成部分。

財務狀況表

(以港元列示)

	附註	於十二月三十一日		於十月三十一日	
		二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
非流動資產					
物業、廠房及設備	8	571	394	618	513
無形資產—服務特許權安排	9	334,258	254,510	195,487	180,527
		<u>334,829</u>	<u>254,904</u>	<u>196,105</u>	<u>181,040</u>
流動資產					
貿易及其他應收款項	10	1,387	2,605	3,956	1,317
銀行及手頭現金	11	19,000	42,094	27,660	56,276
應收關聯方款項	16(c)	14,064	15,107	49,886	51,531
		<u>34,451</u>	<u>59,806</u>	<u>81,502</u>	<u>109,124</u>
流動負債					
貿易及其他應付款項	12	9,708	9,183	15,364	15,851
應付關聯方的款項	16(c)	1,485	1,410	1,557	2,064
銀行貸款	13	41,871	39,946	39,071	40,359
		<u>53,064</u>	<u>50,539</u>	<u>55,992</u>	<u>58,274</u>
流動(負債)／資產淨值		<u>(18,613)</u>	<u>9,267</u>	<u>25,510</u>	<u>50,850</u>
資產總值減流動負債		316,216	264,171	221,615	231,890
非流動負債					
銀行貸款	13	131,593	85,598	44,652	46,124
資產淨值		<u>184,623</u>	<u>178,573</u>	<u>176,963</u>	<u>185,766</u>
資本及儲備					
實繳資本	14(a)	159,120	159,120	159,120	159,120
儲備		25,503	19,453	17,843	26,646
		<u>184,623</u>	<u>178,573</u>	<u>176,963</u>	<u>185,766</u>

隨附附註為歷史財務資料的組成部分。

權益變動表

(以港元列示)

	附註	實繳資本 千港元 (附註14(a))	法定儲備 千港元 (附註14(b)(iii))	匯兌儲備 千港元 (附註14(b)(i))	保留盈利 千港元	總計 千港元
於二零一七年一月一日的結餘		159,120	2,539	7,620	23,802	193,081
二零一七年權益變動：						
年度溢利		-	-	-	23,798	23,798
其他全面收益						
- 匯兌差額		-	-	12,796	-	12,796
年度溢利及全面收益總額		-	-	12,796	23,798	36,594
轉撥至法定儲備		-	2,380	-	(2,380)	-
股息分派	14(b)(ii)	-	-	-	(45,052)	(45,052)
於二零一七年十二月三十一日及 二零一八年一月一日的結餘		159,120	4,919	20,416	168	184,623
二零一八年權益變動：						
年度溢利		-	-	-	25,233	25,233
其他全面收益						
- 匯兌差額		-	-	(8,573)	-	(8,573)
年度溢利及全面收益總額		-	-	(8,573)	25,233	16,660
轉撥至法定儲備		-	2,523	-	(2,523)	-
股息分派	14(b)(ii)	-	-	-	(22,710)	(22,710)
於二零一八年十二月三十一日及 二零一九年一月一日的結餘		159,120	7,442	11,843	168	178,573

隨附附註為歷史財務資料的組成部分。

權益變動表(續)

(以港元列示)

	附註	實繳資本 千港元 (附註14(a))	法定儲備 千港元 (附註14(b)(iii))	匯兌儲備 千港元 (附註14(b)(i))	保留盈利 千港元	總計 千港元
於二零一八年十二月三十一日及 二零一九年一月一日的結餘		159,120	7,442	11,843	168	178,573
二零一九年權益變動：						
年度溢利		-	-	-	23,419	23,419
其他全面收益		-	-	-	-	-
- 匯兌差額		-	-	(3,952)	-	(3,952)
年度溢利及全面收益總額		-	-	(3,952)	23,419	19,467
轉撥至法定儲備		-	2,342	-	(2,342)	-
股息分派	14(b)(ii)	-	-	-	(21,077)	(21,077)
於二零一九年十二月三十一日及 二零二零年一月一日的結餘		159,120	9,784	7,891	168	176,963
截至二零二零年十月三十一日止 十個月權益變動：						
期間溢利		-	-	-	2,920	2,920
其他全面收益		-	-	-	-	-
- 匯兌差額		-	-	5,883	-	5,883
期間溢利及全面收益總額		-	-	5,883	2,920	8,803
轉撥至法定儲備		-	292	-	(292)	-
於二零二零年十月三十一日的結餘		159,120	10,076	13,774	2,796	185,766
二零一九年一月一日		159,120	7,442	11,843	168	178,573
截至二零一九年十月三十一日止 十個月權益變動：(未經審核)						
期間溢利		-	-	-	21,751	21,751
其他全面收益		-	-	-	-	-
- 匯兌差額		-	-	(5,017)	-	(5,017)
期間溢利及全面收益總額 (未經審核)		-	-	(5,017)	21,751	16,734
轉撥至法定儲備		-	2,175	-	(2,175)	-
於二零一九年十月三十一日的結餘 (未經審核)		159,120	9,617	6,826	19,744	195,307

隨附附註為歷史財務資料的組成部分。

現金流量表
(以港元列示)

附註	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
經營活動					
經營產生的現金	103,909	108,634	107,489	83,933	31,030
已繳中國利得稅	(7,806)	(8,575)	(8,802)	(8,389)	(946)
經營活動產生的現金淨額	96,103	100,059	98,687	75,544	30,084
投資活動					
購入物業、廠房及設備付款	(42)	(51)	(443)	(436)	(66)
無形資產付款	(1,706)	(860)	(11,181)	(1,831)	–
出售物業、廠房及設備所得款項	–	8	19	18	–
向關聯方墊款	(1,193)	(3,283)	(40,069)	(56,310)	–
投資活動動用的現金淨額	(2,941)	(4,186)	(51,674)	(58,559)	(66)
融資活動					
向目標公司股權持有人支付的股息	(45,052)	(22,710)	(16,746)	–	–
已付利息	(9,319)	(7,675)	(5,603)	(4,173)	(2,881)
償還銀行貸款	(40,464)	(41,353)	(39,771)	–	–
融資活動動用的現金淨額	(94,835)	(71,738)	(62,120)	(4,173)	(2,881)
現金及現金等價物(減少)/ 增加淨額	(1,673)	24,135	(15,107)	12,812	27,137
年/期初的現金及現金等價物	19,090	19,000	42,094	42,094	27,660
外匯匯率變動的影響	1,583	(1,041)	673	73	1,479
年/期末的現金及現金等價物	19,000	42,094	27,660	54,979	56,276

隨附附註為歷史財務資料的組成部分。

歷史財務資料附註

(除非另有說明，以港元列示)

1 歷史財務資料的編製及呈列基準

深圳市華昱高速公路投資有限公司(「目標公司」)於二零零二年一月十八日根據中華人民共和國(「中國」)公司法在中國註冊成立為一間有限公司。其直接控股公司為深圳華昱投資開發(集團)有限公司(「深圳華昱投資開發」，一間於中國註冊成立的有限公司及由本公司主席陳陽南先生最終控制)。深圳華昱投資開發持有目標公司60%股權，而餘下40%股權由深圳高速公路股份有限公司(「深圳高速公路」，一間於中國註冊成立的股份有限公司)持有。

目標公司主要在深圳市範圍內從事清平高速公路一期工程(S209)(「清平一期」／「高速公路」)的建設、營運及管理。

歷史財務資料已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的所有適用香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)(總體包括所有適用的個別香港財務報告準則、香港會計準則及詮釋)而編製。所採用的主要會計政策的進一步詳情載於附註2。

香港會計師公會已頒佈多項新訂及經修訂香港財務報告準則。為編製此歷史財務資料，目標公司已在有關期間採用所有適用的新訂及經修訂香港財務報告準則，惟於二零二零年一月一日開始的會計期間尚未生效的任何新訂準則或詮釋除外。已頒佈但於二零二零年一月一日開始的會計期間尚未生效的經修訂及新訂會計準則及詮釋載於附註17。

歷史財務資料亦符合香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則之適用披露條文。

下文載列之會計政策已於歷史財務資料呈列的所有期間貫徹應用。

追加期間相應財務資料已根據與歷史財務資料所採納相同編製及呈列基準進行編製。

於本報告日期，並無就目標公司編製法定經審核財務報表。

2 主要會計政策

(a) 計量基準

歷史財務資料乃以港元（「港元」）呈列，而目標公司的功能貨幣為人民幣（「人民幣」）。

編製歷史財務資料所用的計量基準為歷史成本基準。

(b) 使用估計及判斷

編製符合香港財務報告準則歷史財務資料需要管理層作出影響政策應用以及資產、負債、收益及開支的呈報金額的判斷、估計及假設。估計及相關假設乃基於過往經驗及相信於有關情況下屬合理的多項其他因素，有關結果為判斷無法輕易從其他來源確定的資產及負債賬面值提供基礎。實際結果可能有別於該等估計。

估計及相關假設按持續經營基準審閱。對會計估計的修訂於修訂估計的期間（如修訂僅影響該期間）或於修訂期間及未來期間（如修訂影響目前及未來期間）確認。

管理層在應用香港財務報告準則時作出的對歷史財務資料有重大影響的判斷及估計不確定性的主要來源在附註3討論。

(c) 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按成本減累計折舊及減值虧損列賬（見附註2(e)(ii)）。

物業、廠房及設備項目報廢或出售所產生的損益為出售所得款項淨額與項目賬面值之間的差額，於報廢或出售日在損益中確認。

物業、廠房及設備項目的折舊是以直線法在以下估計可使用年期內沖銷其成本（已扣除估計剩餘價值（如有））計算：

— 其他機器及設備	5年
— 汽車	5年

當物業、廠房及設備項目的一些部件有不同的可使用年期時，有關項目的成本將以合理的基礎在各部件中分配，各部件都將單獨計提折舊。資產的可使用年期及殘值（如有）將每年複審。

(d) 無形資產－服務特許權安排

目標公司與地方政府當局訂立合約服務安排，參與中國高速公路的建設、營運及管理。目標公司為授權當局建設高速公路，換取相關高速公路的營運權利及有權向該特許經營基礎設施的用戶徵收通行費。

目標公司有權就使用特許經營基礎設施而徵收費用，則確認從服務特許權安排產生的無形資產。授出特許權者並無就可供收回的已產生建設成本提供任何合約擔保。作為於服務特許權安排中提供施工工程及項目管理服務而獲取作為代價的無形資產，於初次確認時按公允價值計量。於初次確認後，按成本減累計攤銷及減值虧損計量無形資產（見附註2(e)(ii)）。

與服務特許權安排相連而產生的徵地成本已根據服務特許權安排確認為獲得的無形資產。

期後開支只會在致使相關特定資產的未來經濟效益增加時才會資本化。所有其他開支均在產生時於損益中確認。

攤銷乃按估計可使用年期（即自可供使用直至特許權結束期間（「營運期間」））以使用單位法撇銷服務特許權安排產生的無形資產成本計算。高速公路的營運期間為二零零五年七月二十三日至二零二七年二月八日，二零一七年至二零一九年的使用單位攤銷為人民幣0.64元，乃按無形資產的餘下成本及剩餘營運期間的估計交通流量計算。誠如附註3(a)所述，目標公司已委任一名獨立專業交通顧問重新評估高速公路剩餘營運期間的交通流量，且自二零二零年一月一日起，使用單位攤銷已由人民幣1.68元調整為人民幣0.64元。

每年將審閱攤銷的期間及方法。

(e) 信貸虧損及資產減值

(i) 金融工具之信貸虧損

目標公司就按攤銷成本計量的金融資產（即貿易及其他應收款項、應收關聯方款項以及銀行及手頭現金）之預期信貸虧損確認虧損撥備。

以公允價值計量之金融資產均無須進行預期信貸虧損評估。

預期信貸虧損之計量

預期信貸虧損是信貸虧損的概率加權估計。信貸虧損以所有預期現金不足額（即目標公司根據合約應得的現金流量和目標公司預期收到的現金流量之間的差額）的現值計量。

倘折現影響重大，則預期現金不足額乃採用以下折現率折現：

- 定息金融資產、貿易及其他應收款項：於首次確認時釐定之實際利率或其近似值；
- 浮息金融資產：即期實際利率；

估計預期信貸虧損時考慮之最長期間為目標公司面對信貸風險之最長合約期間。

於計量預期信貸虧損時，目標公司會考慮在無需付出過多成本或努力下即可獲得之合理而具理據支持的資料，包括有關過往事件、現時狀況及未來經濟狀況預測的資料。

預期信貸虧損採用以下基準計量：

- 12個月預期信貸虧損：指預期因報告日期後12個月內可能發生之違約事件而導致之虧損；及
- 全期預期信貸虧損：指因應用預期信貸虧損模型之項目之預期年期內所有可能違約事件而導致之虧損。

貿易應收賬款之虧損撥備總按相當於全期預期信貸虧損之金額計量。於報告日期，該等金融資產之預期信貸虧損按目標公司過往信貸虧損經驗使用撥備矩陣估計，並根據債務人之特定因素及對當前及預計一般經濟狀況之評估進行調整。

至於所有其他金融工具，目標公司按相當於12個月預期信貸虧損確認虧損撥備，除非金融工具之信貸風險自初步確認以來大幅上升，在該情況下則按相當於全期預期信貸虧損之金額計量虧損撥備。

信貸風險大幅上升

評估金融工具之信貸風險自首次確認以來有否大幅上升時，目標公司會比較於報告日期及於首次確認日期評估之金融工具發生違約之風險。作出重新評估時，目標公司認為，當(i) 借款人不大可能在目標公司未採取變現抵押品（如持有）進行追索等行動之情況下向目標公司悉數支付其信貸債務；或(ii) 金融資產已逾期90天時，即構成違約事件。目標公司會考慮合理且具理據支持的定量及定性資料，包括歷史經驗及在無需付出過多成本或努力下即可獲得之前瞻性資料。

具體而言，評估信貸風險自首次確認以來有否大幅上升時會考慮以下資料：

- 未能於合約到期日支付本金或利息；
- 金融工具外部或內部信貸評級（如有）之實際或預期顯著倒退；
- 債務人經營業績之實際或預期顯著倒退；及
- 科技、市場、經濟或法律環境之現時或預測變動對債務人履行其對目標公司責任之能力構成重大不利影響。

取決於金融工具之性質，對信貸風險大幅上升之評估乃按個別基準或共同基準進行。當按共同基準進行評估時，金融工具乃按共同信貸風險特徵（如逾期狀況及信貸風險評級）分組。

目標公司於各報告日期重新計量預期信貸虧損，以反映金融工具自首次確認以來之信貸風險變動。預期信貸虧損金額之任何變動乃於損益確認為減值收益或虧損。目標公司就所有金融工具確認減值收益或虧損，並通過虧損撥備賬相應調整該等工具之賬面值。

計算利息收入的基準

利息收入乃根據金融資產之賬面總值計算，除非金融資產出現信貸減值，在此情況下，利息收入按金融資產之攤銷成本（即賬面總值減虧損撥備）計算。

於各報告日期，目標公司會評估金融資產是否出現信貸減值。當發生一項或多項對金融資產估計未來現金流構成不利影響之事件時，金融資產即出現信貸減值。

金融資產出現信貸減值之證據包括以下可觀察事件：

- 債務人出現重大財務困難；
- 違約行為，如拖欠或未能償還利息或本金；
- 借款人有可能進入破產或其他財務重組；
- 科技、市場、經濟或法律環境之重大變動對債務人產生不利影響；或
- 證券因發行人出現財務困難而失去活躍市場。

撤銷政策

倘日後實際上無收回款項的可能，則金融資產之賬面總值（部分或全部）將被撤銷。該情況通常發生在目標公司確定債務人概無資產或收入源以產生足夠現金流量償還應撤銷金額時。

隨後收回先前已撤銷的資產將於發生期間在損益內確認為減值撥回。

(ii) 其他資產減值

目標公司於各報告期末審閱內部和外來的信息來源，以識別下列資產是否有可能出現減值跡象，或以往確認的減值虧損是否已不再存在或可能有所減少：

- 物業、廠房及設備，包括使用權資產；及
- 無形資產－服務特許權安排；

倘出現任何減值跡象，便會對資產的可收回金額作出估計。

- 可收回金額的計算

資產的可收回金額是其公允價值減處置成本與使用價值兩者之間的較高者。在評估使用價值時，會按可反映當時市場對貨幣時間值及該資產特定風險的評估的稅前折現率，將估計未來現金流量折現至其現值。倘若資產並無產生大量獨立於其他資產所產生的現金流入，則以能夠獨立產生現金流入的最小資產組別（即現金產生單位）來釐定可收回金額。

— 減值虧損的確認

當資產的賬面值或其所屬的現金產生單位超過可收回金額時，須於損益中確認減值虧損。就現金產生單位確認的減值虧損獲分配，用以按比例減低該單位（或單位組別）資產的賬面值，惟某資產的賬面值不會減至低於其個別公允價值減處置成本（倘可計量）或使用價值（倘可釐定）。

— 減值虧損的撥回

倘若用作釐定可收回金額的估算出現有利變動，則有關的減值虧損會被撥回。

所撥回的減值虧損，以假設於以往期間並無確認減值虧損而應釐定的資產賬面值為限。所撥回的減值虧損於確認撥回期間計入損益中。

(f) 貿易及其他應收款項

應收款項於目標公司有無條件權利收取代價時予以確認。倘代價僅隨時間推移即會成為到期應付，則收取代價的權利為無條件。

應收款項利用實際利率法按攤銷成本減信貸虧損撥備列賬（見附註2(e)(i)）。

(g) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括銀行及手頭現金、銀行及其他金融機構的活期存款以及購入後於三個月內到期、可隨時轉換為已知金額現金的短期高流通性並且價值改變風險不大的投資。

(h) 貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項初步按公允價值確認，其後則按攤銷成本列賬，除非折現影響並不重大，否則按成本列賬。

(i) 計息借款

計息借款首次按公允價值減交易成本計量，於首次確認後，計息借款乃使用實際利率法按攤銷成本列賬。利息開支乃根據目標公司借貸成本的會計政策確認（見附註2(o)）。

(j) 僱員福利**(i) 短期僱員福利及界定供款退休計劃供款**

薪金、年度獎金、有薪年假、界定供款退休計劃供款及非貨幣福利成本均在僱員提供相關服務的年度內累計。如延遲付款或結算且影響重大，則上述數額須按現值列賬。

(ii) 離職福利

離職福利會在目標公司不再能夠撤回所提供的離職福利或確認涉及離職福利付款的重組成本（以較早者為準）時確認。

(k) 所得稅

期內所得稅包括即期稅項和遞延稅項資產與負債的變動。即期稅項和遞延稅項資產與負債的變動均在損益中確認，但倘與於其他全面收益或直接於權益內確認的項目有關，則相關稅項金額分別於其他全面收益或直接於權益內確認。

即期稅項是按期內應課稅收益，使用在報告期末已生效或實質上已生效的稅率計算的預期應付稅項，以及對過往期間應付稅項的任何調整。

遞延稅項資產與負債分別由可扣稅和應課稅暫時差額產生。暫時差額是指資產與負債在財務報表上的賬面值與其計稅基礎的差額。遞延稅項資產亦可由未使用的稅項虧損和未使用稅項抵免所產生。

除若干少數例外情況外，所有遞延稅項負債及所有遞延稅項資產（只限於有可能得以用作抵扣未來可能取得的應課稅溢利的部分）均予以確認。支持確認由可抵扣暫時差額所產生遞延稅項資產的未來應課稅溢利，包括因轉回現有應課稅暫時差額而產生的金額，惟這些差額須與相同稅務機關及相同應課稅實體有關，並預期在預計轉回可抵扣暫時差額的同一期間轉回，或在遞延稅項資產所產生的可抵扣稅項虧損可承前或結轉的期間內轉回。在判斷現有應課稅暫時差額是否足以支持確認因未動用稅項虧損及稅款減免所產生的遞延稅項資產時，亦會採用相同準則，即如該等差額與相同稅務機關及相同應課稅實體有關，並預期在稅項虧損或稅款減免可被動用的同一期間內轉回的情況下，始會計入有關差額。

已確認的遞延稅項金額按照各資產及負債項目賬面值的預期變現或償還方式，根據在報告期末已生效或實質上已生效的稅率計算。遞延稅項資產及負債均不予折現。

(l) 撥備及或然負債

倘若目標公司因過往事件致使現時負有法律或推斷性責任而可能須要以經濟利益支付責任，在可作出可靠估計時，需確認撥備。倘貨幣時間值屬重大，則撥備會按預期用以支付責任之金額之現值計提。

倘經濟利益流出的可能性較低，或無法對有關數額作出可靠的估計，便有需要將有關責任披露為或然負債，惟經濟利益流出的可能性極低則除外。倘目標公司的責任須視乎某宗或多宗未來事件是否發生才能確定是否存在，亦會披露該責任為或然負債，惟經濟利益流出的可能性極低則除外。

(m) 收入及其他收益

目標公司將其日常業務過程中源自提供服務或租賃項下讓渡目標公司資產使用權的收益分類為收入。

當服務的控制權按目標公司預期有權獲取的承諾代價數額(不包括代表第三方收取的金額)轉移至客戶或承租人有權動用資產時,收入予以確認。收入不包括增值稅或其他銷售稅,並經扣除任何貿易折扣。

有關目標公司收入及其他收益確認政策的進一步詳情載列如下:

(i) 通行費收入

目標公司的通行費收入乃基於目標公司預期自客戶合約收取代價計量,代第三方收取的款項除外。目標公司於車輛通行高速公路及經過收費站時確認通行費收入,即指將服務控制權轉交予客戶。高速公路已實施聯網統一路費收取政策,收費公路的通行費收入結算期通常為一個月以內。

(ii) 經營租賃的租金收入

根據經營租賃應收的租金收入於租期所涵蓋的期間以等額分期方式在損益中確認;除非有另一基準更能代表租賃資產的使用產生利益的模式。已授出的租賃優惠於損益確認為應收租賃付款總淨額的一部分。或然租金於賺取的會計期間確認為收入。

(iii) 利息收入

利息收入於產生時使用實際利率法確認。對於並未進行信用減值按攤銷成本計量的金融資產,實際利率適用於資產賬面總值。

(n) 換算財務報表至呈列貨幣

目標公司的經營業績及財務狀況乃按以下匯率換算為港元：

- 所呈列各財務狀況表的資產及負債（包括比較數字）按該財務狀況表日期的收市匯率換算；
- 各損益及其他全面收益表的收益及開支（包括比較數字）按與交易當日的相若匯率換算；
- 所有產生的匯兌差額於其他全面收益中確認。

(o) 借貸成本

因購置、建造或生產某項資產（該資產須一段長時間方可撥作其既定用途或銷售）所直接產生的借貸成本均資本化為該項資產的一部分成本。其他借貸成本則於產生期內支銷。

當資產支出已經發生、借貸成本已經發生、為使資產達到預定可使用或者可銷售狀態所必要的購建或者生產活動已經開始時，借貸成本方可予以資本化，計入符合資本化條件的資產成本。購建或者生產符合資本化條件的資產達到預定可使用或者可銷售狀態時，借貸成本應當停止資本化。

(p) 股息分派

目標公司之股權持有人的股息分派乃於有關股息獲目標公司股東批准期間（倘適當），於目標公司歷史財務資料中確認為負債。

(q) 關聯方

- (a) 符合以下條件之一的人士或該人士的近親家庭成員將被視為目標公司的關聯人士：
 - (i) 該人士有能力控制或共同控制目標公司；
 - (ii) 該人士能夠對目標公司發揮重大影響；或
 - (iii) 該人士為目標公司或目標公司母公司的主要管理人員。
- (b) 符合以下條件之一的實體被視為目標公司的關聯方：
 - (i) 該實體與目標公司為同一集團成員（意為母公司，附屬公司、同系附屬公司相互關聯）。
 - (ii) 該實體為另一實體的聯營公司或合營公司（或一方為另一實體所屬集團的聯營公司或合營公司）。
 - (iii) 雙方為同一第三方的合營公司。
 - (iv) 一方為某第三方的合營公司，另一方為第三方聯營公司。
 - (v) 該實體為僱員退休福利計劃，且該福利計劃的受益人為目標公司的僱員或目標公司關聯實體的僱員。
 - (vi) 該實體被(a)項定義的人士控制或共同控制。
 - (vii) 在(a)(i)項定義的人士對該實體發揮重大影響，或該人士為該實體（或該實體母公司）的主要管理人員。
 - (viii) 該實體或其所屬集團的任何成員公司向目標公司或目標公司的母公司提供主要管理人員服務。

一名人士的近親家庭成員指該人士與實體交易時預期可影響該人士或受該人士影響的家庭成員。

(r) 分部報告

經營分部及歷史財務資料所呈報各分部項目的金額，乃根據向目標公司各項業務及地區分配資源及評估其業績表現而定期向目標公司最高行政管理層提供的財務資料當中識別出來。

個別重要的經營分部不會合計以供財務報告之用，但如該等經營分部的產品和服務性質、生產工序性質、客戶類別或階層、分銷產品或提供服務的方法以至監管環境的本質等經濟特性均屬類似，則作別論。個別不重要的經營分部如果符合以上大部分條件，則可以合計為一個報告分部。

目標公司經營單一業務分部，即於中國建設、營運及管理一條高速公路。因此，並無呈列分部分分析。

3 會計判斷及估計

(a) 無形資產－服務特許權安排的攤銷

估計及判斷乃根據過往經驗及其他因素（包括在當時情況下對未來事件的合理預期）進行持續評估。

關鍵會計政策的選擇、影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素以及所呈報業績對情況及假設變動的敏感度，均為審閱歷史財務資料時所考慮的因素。主要會計政策載列於附註2。目標公司相信，以下關鍵會計政策涉及編製歷史財務資料時所使用的最重大判斷及估計。

目標公司應用香港（國際財務報告詮釋委員會）－詮釋第12號及確認無形資產－服務特許權安排並計提其攤銷。

無形資產－服務特許權安排的攤銷於特許經營期限內按使用單位法計提。如總預計交通流量與實際結果存在重大差異，無形資產－服務特許權安排的賬面值可能需要作出重大調整。

董事定期對總預計交通流量進行評估，並按預計基準根據經修改後的預計交通流量調整攤銷單位。

於二零二零年十二月，目標公司委任一名獨立專業交通顧問重新評估高速公路未來的交通流量。自二零二零年一月一日起，目標公司已按預計基準根據經修改後的總預計交通流量調整相關特許權無形資產的攤銷單位。由於會計估計的有關變動，當前及未來銷售成本的攤銷費用已發生如下變動：

	截至二零二零年 十月三十一日 止十個月 千港元	截至二零二零年 十二月三十一日 止年度 千港元	截至二零二一年 十二月三十一日 止年度 千港元	二零二二年及 二零二二年 之後年度 千港元
攤銷(減少)/增加	(28,295)	(34,611)	(36,528)	71,139

(b) 減值

倘情況顯示物業、廠房及設備及無形資產的賬面值可能無法收回時，該等資產會被視為「已減值」，而可能在損益中確認減值虧損。該等資產的賬面值將予定期覆核，以評估可收回金額是否已減少至低於賬面值。當有事件或情況變動顯示該等資產的記錄賬面值可能無法收回時，該等資產會作減值測試。在發生減值時，賬面值會減至可收回金額。

可收回金額為公允價值減銷售成本及使用價值的較高者。在釐定使用價值時，該資產產生的預期現金流量會被折現至其現值，而此需要就未來的通行費收入及營運成本金額作重大判斷。目標公司利用所有現有資料釐定可收回金額的合理概約金額，包括基於通行費收入及營運成本金額及折現率的合理及有依據的假設及預測而作出的估計。

4 收入

目標公司的主要業務為於中國從事高速公路的建設、營運及管理。

按各重大類別劃分的客戶合同收入細分如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零一九年 (未經審核)	二零二零年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
與客戶訂立合同的收入 (香港財務報告準則第15號範疇內)					
按主要服務細分					
— 通行費收入	132,586	141,716	137,168	111,859	56,220
— 高速公路管理費及其他	4,492	1,736	11,181	1,831	—
	<u>137,078</u>	<u>143,452</u>	<u>148,349</u>	<u>113,690</u>	<u>56,220</u>
	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零一九年 (未經審核)	二零二零年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
按收入確認時間細分					
— 在某一時點	132,586	141,716	137,168	111,859	56,220
— 隨時間	4,492	1,736	11,181	1,831	—
	<u>137,078</u>	<u>143,452</u>	<u>148,349</u>	<u>113,690</u>	<u>56,220</u>

目標公司客戶群多元化，並無與任何客戶的交易額超過目標公司收入的10%。

由於目標公司收入、開支、業績、資產及負債以及資本開支絕大部分來自單一地區，即中國。因此，並無呈列地區分類分析。

5 其他收入及收益淨額

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
其他收入					
廣告牌租金收入	1,254	1,684	1,175	1,165	1,173
利息收入	436	532	382	237	194
	<u>1,690</u>	<u>2,216</u>	<u>1,557</u>	<u>1,402</u>	<u>1,367</u>
其他收益淨額					
出售非流動資產的虧損	-	(8)	(4)	(4)	-
其他	457	308	668	403	400
	<u>457</u>	<u>300</u>	<u>664</u>	<u>399</u>	<u>400</u>

6 除稅前溢利

除稅前溢利已扣除：

(a) 財務費用：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
利息開支	<u>9,319</u>	<u>7,675</u>	<u>5,603</u>	<u>4,628</u>	<u>3,194</u>

截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度以及截至二零一九年及二零二零年十月三十一日止十個月，並無借貸成本被資本化。

(b) 員工成本：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
薪金、工資及其他福利	18,288	20,423	20,288	14,921	14,875
定額供款退休計劃供款	2,154	2,340	2,658	2,057	1,381
	<u>20,442</u>	<u>22,763</u>	<u>22,946</u>	<u>16,978</u>	<u>16,256</u>

根據中國相關勞動規則及法規，目標公司參與由地方政府機關營辦的定額供款退休福利計劃（「計劃」），據此，目標公司須按市政府每年宣佈的固定比率對計劃作出供款。市政府對應付退休僱員的全部退休金責任負責。

根據《人力資源社會保障部、財政部和國家稅務總局關於階段性減免企業社會保險費的通知》，為緩解COVID-19對企業的影響，政府決定暫免或降低企業的養老、失業、工傷保險金。因此，於截至二零二零年十月三十一日止年度，因COVID-19疫情，目標公司獲豁免繳納若干社會保險金。

除上述年度供款外，目標公司就與該等計劃有關的退休金福利款項而言並無其他重大責任。

(c) 其他項目：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
核數師酬金	35	35	45	45	45
折舊	211	200	187	140	190
攤銷	62,455	67,508	65,586	53,440	21,065

7 損益及其他全面收益表內的所得稅

(a) 損益及其他全面收益表內的稅項指：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
即期稅項－中國企業所得稅 年／期內撥備	7,951	8,430	7,830	7,250	973

(b) 按適用稅率計算的所得稅與會計溢利的對賬：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
除稅前溢利	31,749	33,663	31,249	29,001	3,893
按中國企業所得稅稅率25% 計算除稅前溢利的名義稅項	7,937	8,415	7,812	7,250	973
不可扣稅開支及毋須課稅收入 以及稅務優惠的稅項影響	14	15	18	-	-
所得稅	7,951	8,430	7,830	7,250	973

8 物業、廠房及設備

	汽車 千港元	其他機器及 設備 千港元	總計 千港元
成本：			
於二零一七年一月一日	1,641	654	2,295
添置	–	42	42
匯兌調整	114	48	162
於二零一七年十二月三十一日	<u>1,755</u>	<u>744</u>	<u>2,499</u>
增添	–	51	51
出售	(160)	–	(160)
匯兌調整	(75)	(36)	(111)
於二零一八年十二月三十一日	<u>1,520</u>	<u>759</u>	<u>2,279</u>
增添	434	9	443
出售	(371)	–	(371)
匯兌調整	(34)	(17)	(51)
於二零一九年十二月三十一日	<u>1,549</u>	<u>751</u>	<u>2,300</u>
增添	–	66	66
匯兌調整	52	26	78
於二零二零年十月三十一日	<u>1,601</u>	<u>843</u>	<u>2,444</u>
累計折舊：			
於二零一七年一月一日	993	605	1,598
年內支出	196	15	211
匯兌調整	76	43	119
於二零一七年十二月三十一日	<u>1,265</u>	<u>663</u>	<u>1,928</u>

	汽車 千港元	其他機器及 設備 千港元	總計 千港元
年內支出	177	23	200
出售撥回	(153)	–	(153)
匯兌調整	(59)	(31)	(90)
於二零一八年十二月三十一日	<u>1,230</u>	<u>655</u>	<u>1,885</u>
年內支出	157	30	187
出售撥回	(351)	–	(351)
匯兌調整	(24)	(15)	(39)
於二零一九年十二月三十一日	<u>1,012</u>	<u>670</u>	<u>1,682</u>
年內支出	160	30	190
匯兌調整	36	23	59
於二零二零年十月三十一日	<u>1,208</u>	<u>723</u>	<u>1,931</u>
賬面淨值：			
於二零一七年十二月三十一日	<u>490</u>	<u>81</u>	<u>571</u>
於二零一八年十二月三十一日	<u>290</u>	<u>104</u>	<u>394</u>
於二零一九年十二月三十一日	<u>537</u>	<u>81</u>	<u>618</u>
於二零二零年十月三十一日	<u>393</u>	<u>120</u>	<u>513</u>

9 無形資產－服務特許權安排

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
成本：				
於一月一日	714,974	766,881	732,454	727,394
添置	1,706	860	11,181	-
匯兌調整	50,201	(35,287)	(16,241)	23,986
於年／期末	<u>766,881</u>	<u>732,454</u>	<u>727,394</u>	<u>751,380</u>
累計攤銷：				
於一月一日	343,879	432,623	477,944	531,907
年／期內支出	62,455	67,508	65,586	21,065
匯兌調整	26,289	(22,187)	(11,623)	17,881
於年／期末	<u>432,623</u>	<u>477,944</u>	<u>531,907</u>	<u>570,853</u>
賬面淨值：				
於年／期末	<u>334,258</u>	<u>254,510</u>	<u>195,487</u>	<u>180,527</u>

服務特許權安排指目標公司對高速公路進行營運並收取通行費的權利。

根據附註2(d)所載的會計政策，無形資產－服務特許權安排的攤銷乃按估計可使用年期（即自可供使用直至特許權結束期間）以行車流量法計算，並於損益確認。

10 貿易及其他應收款項

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
貿易應收賬款	890	2,189	3,189	789
預付款項	348	257	370	300
其他應收款項	149	159	397	228
	<u>1,387</u>	<u>2,605</u>	<u>3,956</u>	<u>1,317</u>

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，貿易應收賬款按發票日期於一個月內到期。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，貿易及其他應收款項預期於90日內收回。

11 現金及現金等價物

(a) 現金及現金等價物包括：

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
銀行及手頭現金	<u>19,000</u>	<u>42,094</u>	<u>27,660</u>	<u>56,276</u>

(b) 除稅前溢利與經營活動所得現金之對賬：

附註	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
除所得稅前溢利	31,749	33,663	31,249	29,001	3,893
經調整：					
折舊	6(c) 211	200	187	140	190
攤銷	6(c) 62,455	67,508	65,586	53,440	21,065
財務費用	6(a) 9,319	7,675	5,603	4,628	3,194
利息收入	5 (436)	(532)	(382)	(237)	(194)
營運資金變動：					
應收關聯方款項 (增加) / 減少	(222)	1,533	-	-	-
應付關聯方款項 增加 / (減少)	1,015	(7)	181	711	448
貿易及其他應收款項 減少 / (增加)	356	(1,327)	(1,432)	(83)	2,725
貿易及其他應付款項 (減少) / 增加	(538)	(79)	6,497	(3,667)	(291)
經營所得現金	<u>103,909</u>	<u>108,634</u>	<u>107,489</u>	<u>83,933</u>	<u>31,030</u>

12 貿易及其他應付款項

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
貿易應付賬款	2,203	2,213	9,491	9,998
應付稅項	2,416	2,078	1,361	1,264
應付薪金	4,285	4,113	3,946	2,353
其他應付款項	804	779	566	2,236
	<u>9,708</u>	<u>9,183</u>	<u>15,364</u>	<u>15,851</u>

所有貿易及其他應付款項預期將於一年內結清或確認為收益。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，貿易應付賬款按發票日期的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
1個月內	1,128	1,340	8,418	730
1至3個月	162	153	85	3,798
超過3個月但於6個月內	913	720	988	1,420
超過6個月但於12個月內	-	-	-	4,050
	<u>2,203</u>	<u>2,213</u>	<u>9,491</u>	<u>9,998</u>

13 銀行貸款

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
<i>流動負債</i>				
長期有抵押銀行貸款的流動部分	41,871	39,946	39,071	40,359
<i>非流動負債</i>				
長期有抵押銀行貸款	<u>131,593</u>	<u>85,598</u>	<u>44,652</u>	<u>46,124</u>
	<u>173,464</u>	<u>125,544</u>	<u>83,723</u>	<u>86,483</u>

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，應償還的銀行貸款如下：

	於十二月三十一日			於十月三十一日
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
一年內或於要求時	41,871	39,946	39,071	40,359
一年後但兩年內	41,871	39,946	44,652	46,124
兩年後但五年內	89,722	45,652	-	-
	<u>173,464</u>	<u>125,544</u>	<u>83,723</u>	<u>86,483</u>

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，並無未動用的銀行授信額度。

目標公司運營高速公路及從中收取通行費的權利已予抵押，以取得長期銀行貸款。

目標公司的銀行貸款須受若干財務契諾所規限。目標公司定期監察其遵守此等契諾的情況，以及遵照定期貸款的議定還款時間表，鑒於目標公司能夠持續符合該等規定，故此認為銀行將行使其酌情權提出還款要求的可能性不大。目標公司管理流動資金風險的其他詳情載於附註15(b)。於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，目標公司並無違反任何有關提取授信額度的契諾。

14 資本、儲備及股息

(a) 實繳資本

	於二零一七年、二零一八年及 二零一九年十二月三十一日 以及二零二零年十月三十一日	
	原貨幣金額 人民幣千元	港元等值金額 千港元
實繳資本	150,000	159,120

以人民幣繳付的出資額，已按收到每筆出資額當日中國人民銀行公佈的適用匯率換算成港元。

(b) 儲備性質及用途

(i) 匯兌儲備

匯兌儲備包括所有因將歷史財務資料由功能貨幣換算成呈列貨幣而產生的外匯差額。該儲備已根據附註2(n)所載的會計政策處理。

(ii) 股息分派

於截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度，目標公司分別向其股東宣派股息人民幣38,968,000元、人民幣19,221,000元及人民幣18,548,000元（分別相當於45,052,000港元、22,710,000港元及21,077,000港元）。

目標公司於截至二零一九年及二零二零年十月三十一日止十個月概無宣派任何股息。

(iii) 法定儲備

根據中國法規的規定，目標公司須將按照中國會計準則及規定釐定的稅後利潤（經對銷上年虧損後）的10%撥充法定盈餘儲備，直至儲備結餘達到註冊資本的50%。撥款予該儲備須於向股東分派溢利前進行。

法定儲備待相關機構批准後方可用以抵銷累計虧損或增加目標公司的資本，惟於有關使用後的結餘不得低於其註冊資本的25%。

(c) 資本管理

目標公司管理資本的首要任務乃保證目標公司持續經營的能力，從而通過依照風險水平釐定服務定價，及獲得成本合理的融資，以長期為股東提供回報及為其他利益相關者帶來利益。

目標公司積極及定期對資本架構開展檢討及管理，以在帶來股東回報情況下可能伴隨的較高借貸水平與良好的資本狀況帶來的好處及保障之間取得平衡，並因應經濟環境的變化對資本架構作出調整。

15 財務風險管理

目標公司於日常業務過程中產生信貸、流動資金、利率及外匯風險。下文描述目標公司承擔的該等風險及目標公司管理該等風險時使用的財務風險管理政策和慣例。

(a) 信貸風險

信貸風險指交易對手未履行其合約責任而導致目標公司產生財務虧損的風險。目標公司的信貸風險主要源自預付款項及其他應收款項、應收關聯方款項以及銀行及手頭現金。管理層設有信貸政策及按持續基準監察該等信貸風險的承擔度。

目標公司按相當於全期預期信貸虧損的金額（用撥備矩陣計算）來計量貿易應收賬款的虧損撥備。因目標公司的過往信貸虧損經驗沒有顯示不同客戶分部有重大差異的虧損型態，故按逾期狀態計算的虧損撥備沒有在目標公司不同客戶群間進一步區分。

鑒於目標公司的業務性質，目標公司並無源於客戶的重大信貸集中風險。

(b) 流動資金風險

目標公司的政策乃定期監察其流動資金需求以確保其維持足夠現金儲備及獲得主要金融機構承諾提供充裕的備用資金以應付其短期及較長期的流動資金需求。

下表顯示於有關期間末目標公司金融負債的餘下訂約到期時間，乃根據訂約未折現現金流（包括使用訂約利率計算的利息付款，或倘為浮動利率，則根據於有關期間末的現行利率）以及目標公司可能須償還款項的最早日期計算。

就附有須應要求還款的條款，且銀行可全權行使酌情權的定期貸款而言，有關分析顯示基於合約還款安排的現金流出，而不管貸款人援引其無條件權利即時催繳貸款的情況下對現金流出時間性的影響。

於二零一七年十二月三十一日

合約性未折現現金流出

	3個月內	多於3個月		多於9個月 但少於1年	多於1年 但少於2年	多於2年 但少於5年	總計	賬面值
		但少於6個月	但少於9個月					
貿易及其他應付款項	7,505	-	2,203	-	-	-	9,708	9,708
應付關聯方款項	1,485	-	-	-	-	-	1,485	1,485
銀行貸款	1,928	1,955	1,955	43,804	47,770	95,933	193,345	173,464
	<u>10,918</u>	<u>1,955</u>	<u>4,158</u>	<u>43,804</u>	<u>47,770</u>	<u>95,933</u>	<u>204,538</u>	<u>184,657</u>

於二零一八年十二月三十一日

合約性未折現現金流出

	3個月內	多於3個月		多於9個月 但少於1年	多於1年 但少於2年	多於2年 但少於5年	總計	賬面值
		但少於6個月	但少於9個月					
貿易及其他應付款項	6,970	-	2,213	-	-	-	9,183	9,183
應付關聯方款項	1,410	-	-	-	-	-	1,410	1,410
銀行貸款	1,399	1,415	1,415	41,345	43,798	47,725	137,097	125,544
	<u>9,779</u>	<u>1,415</u>	<u>3,628</u>	<u>41,345</u>	<u>43,798</u>	<u>47,725</u>	<u>147,690</u>	<u>136,137</u>

於二零一九年十二月三十一日

合約性未折現現金流出

	多於3個月		多於6個月		多於9個月		多於1年		多於2年		總計	賬面值
	3個月內	但少於6個月	但少於9個月	但少於1年	但少於1年	但少於2年	但少於2年	但少於5年				
貿易及其他應付款項	5,873	-	9,491	-	-	-	-	-	-	15,364	15,364	
應付關聯方款項	1,557	-	-	-	-	-	-	-	-	1,557	1,557	
銀行貸款	948	944	944	40,004	46,679	-	-	-	-	89,519	83,723	
	<u>8,378</u>	<u>944</u>	<u>10,435</u>	<u>40,004</u>	<u>46,679</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>106,440</u>	<u>100,644</u>	

於二零二零年十月三十一日

合約性未折現現金流出

	多於3個月		多於6個月		多於9個月		多於1年		多於2年		總計	賬面值
	3個月內	但少於6個月	但少於9個月	但少於1年	但少於1年	但少於2年	但少於2年	但少於5年				
貿易及其他應付款項	9,903	5,948	-	-	-	-	-	-	-	15,851	15,851	
應付關聯方款項	2,064	-	-	-	-	-	-	-	-	2,064	2,064	
銀行貸款	41,323	523	520	520	46,656	-	-	-	-	89,542	86,483	
	<u>53,330</u>	<u>6,471</u>	<u>520</u>	<u>520</u>	<u>46,656</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>107,497</u>	<u>104,438</u>	

(c) 利率風險

利率風險是指金融工具的公允價值或未來現金流量因市場利率變動而波動的風險。目標公司的利率風險主要來自銀行現金及按浮動利率發放的銀行借貸，使目標公司面臨現金流量利率風險。目標公司管理利率風險的政策是確保在出現重大利率變動時不會承受過高風險。

目標公司並無以公允價值計量且其變動計入損益的任何固定利率金融負債入賬。受管理層監察的本集團利率概況載列如下：

(i) 利率概況

下表為目標公司於報告期末借貸的利率概況。

	於十二月三十一日						於十月三十一日	
	二零一七年		二零一八年		二零一九年		二零二零年	
	實際利率	金額	實際利率	金額	實際利率	金額	實際利率	金額
	%	千港元	%	千港元	%	千港元	%	千港元
浮動利率工具：								
銀行現金	2.29%	19,000	1.74%	42,094	1.09%	27,660	0.46%	56,276
長期有抵押銀行貸款	4.41%	(173,464)	4.41%	(125,544)	4.41%	(83,723)	4.41%	(86,483)
總借款淨額		<u>(154,464)</u>		<u>(83,450)</u>		<u>(56,063)</u>		<u>(30,207)</u>

(ii) 敏感度分析

於二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日以及二零二零年十月三十一日，倘利率整體上升／下降25個基點，而所有其他變數保持不變，估計目標公司有關期間的溢利將分別減少／（增加）約290,000港元、156,000港元、105,000港元及44,000港元以反映利率的整體上升／下降。

上述敏感度分析指出假設利率於有關期間末發生變化，則目標公司有關期間的溢利會產生即時變動。就目標公司於有關期間末持有的浮動利率非衍生工具所引致的現金流量利率風險而言，對目標公司有關期間溢利的影響乃作為該項利率變化的年化利息開支或收益影響而估計。

(d) 外匯風險

目標公司主要以人民幣進行交易，故任何港元兌人民幣的升值或貶值將對目標公司的財務狀況構成影響並於匯兌儲備及其他全面收益內反映。

16 重大關聯方交易

(a) 於有關期間，董事認為下列公司乃目標公司的關聯方：

關聯方名稱	關係
深圳華昱投資開發（集團）有限公司	目標公司的控股股東
深圳高速公路股份有限公司	對目標公司有重大影響力的股東
深圳華昱清平高速公路有限公司	由目標公司的控股股東控制
深圳華昱道路養護工程有限公司	由目標公司的控股股東控制
深圳市高速廣告有限公司	由目標公司的控股股東控制
深圳市益華物業管理有限公司	由目標公司的控股股東控制
深圳市華昱電信設備發展有限公司	由目標公司的控股股東控制
深圳清龍高速公路有限公司	由目標公司的控股股東控制

(b) 目標公司與上述關聯方於有關期間的重大交易詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零二零年 千港元
向關聯公司提供服務					
— 深圳華昱清平高速公路 有限公司	2,786	876	-	-	-
— 深圳市高速廣告有限公司	-	-	460	456	875
	<u>2,786</u>	<u>876</u>	<u>460</u>	<u>456</u>	<u>875</u>
接受關聯公司的服務					
— 深圳華昱道路養護工程 有限公司	1,680	1,900	1,883	1,808	915
— 深圳市華昱電信設備發展 有限公司	1,340	1,394	1,398	1,085	953
— 深圳市益華物業管理有限 公司	832	992	954	788	715
	<u>3,852</u>	<u>4,286</u>	<u>4,235</u>	<u>3,681</u>	<u>2,583</u>
向關聯公司墊款					
— 深圳華昱投資開發(集團) 有限公司	716	1,969	24,041	33,786	-
— 深圳高速公路股份有限公司	477	1,314	16,028	22,524	-
	<u>1,193</u>	<u>3,283</u>	<u>40,069</u>	<u>56,310</u>	<u>-</u>

(c) 與關聯方的結餘

於有關期間末，目標公司與關聯方的結餘如下：

	附註	於十二月三十一日			於
		二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 十月三十一日 千港元
應收關聯方款項					
— 深圳華昱投資開發(集團)有限公司	(i)	7,506	9,064	29,932	30,919
— 深圳高速公路股份有限公司	(i)	5,004	6,043	19,954	20,612
— 深圳華昱清平高速公路有限公司		1,554	—	—	—
		<u>14,064</u>	<u>15,107</u>	<u>49,886</u>	<u>51,531</u>
應付關聯方款項					
— 深圳華昱道路養護工程有限公司		964	1,003	1,040	94
— 深圳市華昱電信設備發展有限公司		449	327	417	730
— 深圳市益華物業管理有限公司		72	80	78	161
— 深圳清龍高速公路有限公司		—	—	—	1,056
— 深圳市高速廣告有限公司		—	—	22	23
		<u>1,485</u>	<u>1,410</u>	<u>1,557</u>	<u>2,064</u>

附註：

- (i) 於有關期間末，應收深圳華昱投資開發(集團)有限公司及深圳高速公路股份有限公司的款項指目標公司授出的不計息墊款。該等墊款為無抵押及並無固定還款期限。

(d) 主要管理人員酬金

目標公司的主要管理人員酬金（包括支付予目標公司董事的款項及支付予若干最高薪酬僱員的款項）如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至十月三十一日止十個月	
	二零一七年 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元	二零一九年 千港元	二零二零年 千港元
短期僱員福利	1,567	1,934	1,791	1,527	2,074

酬金總額已計入「員工成本」內（見附註6(b)）。

17 於二零二零年一月一日開始的會計期間已頒佈但尚未生效之修訂、新準則及詮釋之潛在影響

直至歷史財務資料簽發日期，香港會計師公會已頒佈多項修訂、新準則及詮釋，但於二零二零年一月一日開始的會計期間尚未生效，及並無於歷史財務資料內採納。其中包括以下可能與目標公司有關之準則。

於下列日期
或之後開始的
會計期間生效

香港財務報告準則第9號、香港會計準則第39號、 香港財務報告準則第7號、香港財務報告準則 第4號及香港財務報告準則第16號（修訂本）， 利率基準改革－第二期	二零二一年一月一日
香港財務報告準則二零一八年至二零二零年的 年度改進	二零二二年一月一日
香港財務報告準則第3號（修訂本），概念框架引述 香港會計準則第16號（修訂本），物業、廠房及設備： 擬定用途前的所得款項	二零二二年一月一日
香港會計準則第37號（修訂本），有償合約－履行 合約的成本	二零二二年一月一日
香港會計準則第1號（修訂本），負債分類為 流動或非流動	二零二三年一月一日
香港財務報告準則第17號，保險合約	二零二三年一月一日
香港財務報告準則第4號（修訂本），延長應用 香港財務報告準則第9號的暫時豁免	待釐定

於下列日期
或之後開始的
會計期間生效

香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號
(修訂本), 投資者與其聯營公司或合營企業的
資產出售或注資

待釐定

目標公司正在評估該等修訂、新準則及詮釋於初次應用期間預期產生之影響。到目前為止, 目標公司已確定採納該等修訂、新準則及詮釋將不會對其財務資料產生重大影響。

18 期後事項

誠如本公司日期為二零二一年四月七日的公告所披露, 目標公司計劃於本公司完成收購目標公司前根據其股東於目標公司各自所佔股權比例向彼等宣派及分配股息人民幣24,600,000元。股息分配須待獲得目標公司股東批准後方可作實。

期後財務報表

目標公司並無就二零二零年十月三十一日後的任何期間編製經審核財務報表。

(A) 經擴大集團未經審核備考財務資料**1 緒言**

下文呈列之未經審核備考財務資料乃為說明經擴大集團於二零二零年十二月三十一日之資產及負債而編製，猶如建議收購深圳市華昱高速公路投資有限公司（「目標公司」）60% 股權（「收購事項」）已於二零二零年十二月三十一日完成。未經審核備考財務資料乃依據本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表所載之歷史財務資料，並顧及附註所述直接歸屬於收購事項及有事實支持的備考調整的影響而編製。

未經審核備考財務資料乃由本公司董事根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29段編製，僅為說明收購事項之影響而編製，由於其假設性質使然，未必能真實反映收購事項於特定日期或任何其他日期完成之情況下，經擴大集團之財務狀況。

未經審核備考財務資料應與本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之已刊發年度報告所載本集團之過往財務資料及本通函其他部分所載其他財務資料一併閱讀。

2 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表

	本集團於	目標公司於	其他備考調整		經擴大集團於	
	二零二零年 十二月三十一日	二零二零年 十月三十一日	千港元	千港元	千港元	千港元
	附註(a)	附註(b)	附註(c)	附註(d)	附註(e)	
非流動資產						
物業、廠房及設備	18,517	513	-	-	-	19,030
無形資產－服務特許權安排 於聯營公司之權益	1,312,774	180,527	-	-	-	1,493,301
遞延稅項資產	22,129	-	-	-	-	22,129
	145,390	-	-	-	-	145,390
	<u>1,498,810</u>	<u>181,040</u>				<u>1,679,850</u>
流動資產						
存貨	94,495	-	-	-	-	94,495
預付款項及其他應收款項	34,983	1,317	-	-	-	36,300
應收關聯方款項	4,814	51,531	-	-	(27,665)	28,680
現金及現金等價物	230,775	56,276	(151,241)	(3,504)	-	132,306
其他流動資產	459	-	-	-	-	459
	<u>365,526</u>	<u>109,124</u>				<u>292,240</u>
流動負債						
應計款項及其他應付款項	79,794	15,851	-	-	-	95,645
合約負債	6,591	-	-	-	-	6,591
應付關聯方款項	8,422	2,064	-	-	-	10,486
銀行貸款及其他借款	106,938	40,359	-	-	-	147,297
租賃負債	1,285	-	-	-	-	1,285
	<u>203,030</u>	<u>58,274</u>				<u>261,304</u>
流動資產淨值	<u>162,496</u>	<u>50,850</u>				<u>30,936</u>
總資產減流動負債	<u>1,661,306</u>	<u>231,890</u>				<u>1,710,786</u>
非流動負債						
銀行貸款	935,315	46,124	-	-	-	981,439
應付本公司控股股東款項	101,976	-	-	-	-	101,976
租賃負債	947	-	-	-	-	947
遞延稅項負債	-	-	-	-	-	-
	<u>1,038,238</u>	<u>46,124</u>				<u>1,084,362</u>
資產淨值	<u>623,068</u>	<u>185,766</u>				<u>626,424</u>

本集團未經審核備考財務資料附註

- (a) 該等金額乃摘錄自本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度已刊發年度報告所載本集團經審核綜合財務報表。
- (b) 該等金額乃摘錄自本通函附錄三所載目標公司會計師報告。
- (c) 該調整指就收購事項支付的初始現金代價人民幣127,200,000元（就此備考財務資料而言，相當於約151,241,000港元，按人民幣1元兌1.1890港元的匯率換算）。
- (d) 該調整指本集團就收購事項應付之估計專業費用及其他交易成本約3,504,000港元。
- (e) 作為收購事項之先決條件，目標公司將向其股權持有人按其各自於目標公司之股權比例宣派股息人民幣24,600,000元（相當於約27,670,000港元），所有股息將以抵銷應收關聯方款項的方式結算。
- (f) 本公司與目標公司於收購前後均受陳先生（「控股股東」）共同控制，且該控制權並非暫時性質。收購前存在控制股東風險及利益的延續。因此，收購事項被視為涉及共同控制下實體的業務合併。本公司董事選擇根據香港會計師公會頒佈的香港會計指引第5號*共同控制合併下的合併會計處理*，採用合併會計原則，在本公司截至二零二一年十二月三十一日止年度的年度財務報表中對收購事項進行會計處理。因此，目標公司的資產及負債將使用目標公司財務報表中的現有賬面值記錄，並且不會重估至其各自的公允價值。此外，收購事項不會產生商譽。
- (g) 目標公司資產及負債的實際賬面值可能會在收購事項完成之日發生變化。因此，經擴大集團之實際資產及負債可能與上文經擴大集團之未經審核備考財務資料所示者不同。
- (h) 並無作出任何調整以反映本集團及目標公司分別於二零二零年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日之後訂立的任何交易結果或其他交易。

(B) 獨立申報會計師關於編製備考財務資料之核證報告

以下為香港執業會計師畢馬威會計師事務所就本集團備考財務資料發出之報告全文，以供載入本通函。

**獨立申報會計師關於編製備考財務資料之核證報告**

致華昱高速集團有限公司董事會

吾等已完成核證工作，以就華昱高速集團有限公司（「貴公司」）董事（「董事」）編製 貴公司及其附屬公司（統稱「貴集團」）之備考財務資料作出報告，僅供說明用途。備考財務資料包括於二零二零年十二月三十一日之未經審核備考綜合資產負債表及 貴公司於二零二一年四月三十日所刊發通函（「通函」）附錄四所載相關附註。董事編製備考財務資料所依據適用準則於通函附錄四載述。

備考財務資料由董事編製，以說明建議收購深圳市華昱高速公路投資有限公司（「目標公司」）60% 股權（「收購事項」）對 貴集團於二零二零年十二月三十一日之資產及負債之影響，猶如收購事項已於二零二零年十二月三十一日進行。作為此過程之一部分，有關 貴集團於二零二零年十二月三十一日資產及負債之資料已由董事摘錄自 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止年度之綜合財務報表（已就此刊發核數師報告）。

董事對備考財務資料之責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段並參照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」（「會計指引第7號」）編製備考財務資料。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會發佈之「專業會計師道德守則」所規定獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業能力以及應有謹慎、保密性及專業行為作為基本原則。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「進行財務報表審核及審閱，及其他核證及相關服務委聘工作的公司之質量控制」，並相應設有全面的質量控制體系，包括有關遵守道德要求、專業準則以及適用法律及監管要求的成文政策和程序。

申報會計師之責任

吾等之責任為根據上市規則第4.29(7)段之規定就備考財務資料發表意見並向閣下匯報。對於吾等過往就編製備考財務資料所採用任何財務資料而發出之任何報告，吾等除對該等報告出具日期之報告收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等已根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則（「香港核證委聘準則」）第3420號「就編製招股章程所載之備考財務資料作出報告之核證工作」進行工作。此項準則要求申報會計師計劃及執行有關程序，以就董事是否已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製備考財務資料取得合理保證。

就是次委聘而言，吾等概不負責更新編製備考財務資料所用之任何歷史財務資料或就有關資料重新發出任何報告或意見，且吾等在是次委聘過程中亦並無對編製備考財務資料時所用之財務資料進行審核或審閱。

投資通函所載之備考財務資料僅為說明重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料之影響，猶如該事件或交易已於就說明而選定之較早日期發生或進行。因此，吾等概不保證該等事件或交易於二零二零年十二月三十一日之實際結果將與所呈列者相同。

就備考財務資料是否已根據適用準則妥為編製而作出報告之合理核證委聘涉及進行若干程序，以評估董事於編製備考財務資料所用之適用準則有否為呈列該事件或交易直接產生之重大影響提供合理依據，以及就下列事項取得充分恰當憑據：

- 相關備考調整是否適當地按照該等準則編製；及
- 備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出適當調整。

所選程序取決於申報會計師之判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質、與編製備考財務資料有關之事件或交易及其他相關委聘情況之了解。

是次委聘亦涉及評估備考財務資料之整體呈列方式。

吾等相信吾等所取得之憑據屬充分恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- a) 備考財務資料已按所述基準妥為編製；
- b) 有關基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及
- c) 就根據上市規則第4.29(1)段披露之備考財務資料而言，有關調整屬適當。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

二零二一年四月三十日

下文乃自安永企業財務服務有限公司收到的報告全文，以供載入本通函。



安永企業財務服務有限公司
香港中環
添美道1號
中信大廈22樓

敬啟者：

深圳市華昱高速公路投資有限公司60% 股權於二零二一年三月十九日的估值

1 緒言

華昱高速集團有限公司¹（「華昱」）擬自深圳華昱投資開發（集團）有限公司（「華昱開發」）收購深圳市華昱高速公路投資有限公司（「華昱高速公路投資」）的60% 股權，代價為約人民幣127,200,000元（「建議交易」）。

華昱高速公路投資享有專有權利可建設、營運、管理及維護清平高速公路一期工程²（「高速公路」）及其相關收費設施，權限直至二零二七年二月八日。該高速公路連接中國廣東省深圳清水河檢查站及水官高速公路上的布隆立交橋。

2 本報告目的

因此，華昱的董事會（「董事會」）委聘安永企業財務服務有限公司（「安永」）評估華昱高速公路投資60% 股權於二零二一年三月十九日（「估值日期」）的公允價值，以協助華昱的管理層（「管理層」）評估建議交易（「目的」）。

1 訂立股權轉讓協議的實體為華昱高速集團有限公司的全資附屬公司。

2 亦稱為水官高速公路延長段。

本報告乃根據董事會的特定指示編製，僅供目的所用而不得用於或依賴於任何其他目的。吾等概不對華昱以外的任何人士或與吾等書面協定就本報告承擔審慎責任的有關訂約方承擔任何責任或負責，因此，倘有關其他人士選擇依賴本報告的任何內容，風險由該等人士自行承擔。

鑒於本報告各部分涉及吾等工作的不同方面，應閱讀整份報告以全面了解。

華昱開發由華昱董事會主席（兼任華昱執行董事及控股股東）全資擁有。因此，根據香港聯交所主板上市規則（「上市規則」），華昱開發為華昱的關連人士。建議交易亦被視作上市規則第14章項下的重大交易。

根據上市規則第14A.70(9)及14.71條，倘關連方交易或重大交易涉及收購或出售經營基建工程的公司，則須在向公司股東發出的通函中載列業務估值報告。由於該高速公路為經營中的基建項目，上市決策LD74-3（二零零九年十月）批准豁免應用上市規則第14A.70(9)及14.71條。因此，本報告並非根據上市規則第14A.70(9)或14.71條編製。

儘管本報告僅就目的所編製，董事會有意向華昱股東全部或部分披露本報告。就此而言，根據上市規則第14.61條，任何發行人收購資產或業務的估值，若建基於折現現金流量或對利潤、盈利或現金流量的預測，亦會被視作盈利預測。因此，就上市規則第14.61條而言，是次估值被視為盈利預測。

3 限制

是次估值不應被視為投資意見，且不應用作交易定價基礎。任何有關華昱的決定或須考慮安永可能不知悉的因素。評估該等因素並不構成本報告中吾等的工作範圍。因此，讀者於分析其自身目的及財務狀況時，應考慮本報告的適用性。吾等概不就任何潛在買方或華昱按吾等的估值協商買賣而承擔任何責任。

吾等有關本報告的工作與審核或審閱資料的工作性質不同，原因為後者的條款乃明確載於有關審計準則。吾等接獲的全部資料乃管理層的責任。吾等概無嘗試確認獲提供資料的可靠性，且吾等概不就有關資料提供擔保。本報告內容已獲管理層審閱，而管理層已向吾等確認有關內容真實準確。

本報告並無解決目的相關者以外的事宜。吾等與任何其他安永公司（包括吾等或其合作夥伴、僱員、代理、分包商及彼等的僱員）概不承擔任何責任，且概不對任何各方（華昱除外）就本報告或資料內容相關的合約、侵權或其他方面承擔任何責任。

吾等的估值乃主要基於管理層對華昱高速公路投資於二零二零年十一月一日至二零二七年二月八日止期間的財務預測（「管理層預測」）作出，而有關預測乃基於管理層對尚未發生的情況及事件作出的判斷性估計及假設。吾等並無就管理層預測的具體假設或內容或就整份管理層預測提供任何意見或任何形式的保證。估值一般有別於實際結果，原因為事件及情況通常未按預期發生，而有關差別可能屬重大。吾等概不就達成管理層預測承擔任何責任。

根據上市規則第14.62(2)條，華昱已委聘畢馬威會計師事務所（華昱的申報會計師）以審閱及確認估值相關的會計政策及計算（包括管理層預測）。此外，根據上市規則第14.62(3)條，華昱已委聘力高企業融資有限公司（「力高」，獲委任以就建議交易向獨立董事委員會³及華昱的獨立股東⁴提供意見的獨立財務顧問），以確認彼等是否信納估值（包括管理層預測）乃經審慎周詳查詢後作出。畢馬威會計師事務所及力高的報告已載入華昱日期為二零二一年四月七日內容有關建議交易的公告（「公告」）及華昱於二零二一年四月三十日或之前向股東發出內容有關建議交易的通函中。

本報告並無考慮估值日期後發生的事件或情況，且吾等並無責任就該等事件或情況更新本報告。本報告乃基於估值日期當時的經濟、市場及其他狀況編製。於二零二零年初，COVID-19疫情的爆發導致全球金融市場大幅震蕩。因此，不論是短期或長期內，對國內及全球經濟的可能影響仍存在重大不確定性。潛在影響（包括全球性、地方性或其他經濟衰退）存在不確定性且難以評估。所帶來的金融及經濟市場不確定性或會對估值造成重大影響。此外，由於COVID-19疫情爆發，市場及經濟狀況或會在一

3 由三名獨立非執行董事組成，旨在就建議交易向華昱的獨立股東提供意見。華昱的獨立股東為華昱股東（華昱主席及其聯繫人除外）。

4 華昱股東（華昱主席及其聯繫人除外）。

段較短時間內劇烈變動。本報告中並無將有關COVID-19疫情影響的提述解釋為疫情全部潛在影響的完整說明或準確評估。確認該等因素時，吾等考慮到吾等得出的結論可能較通常情況下更易變動。

本報告中呈列的數字經已約整。因此，部分總計並非算術總數，原因為有關計算乃使用非約整數據進行。

4 估值基準

就本報告而言，公允價值即為資產按有意願買方及有意願賣方（雙方均已合理了解有關事實且非強迫買賣）經公平磋商後轉讓的價格。公允價值並不反映特定買方因戰略或其他理由而可能支付的任何溢價。

5 估值概要

就本報告而言，吾等得出，華昱高速公路投資60%股權於估值日期的公允價值範圍介乎人民幣125,800,000元至人民幣128,600,000元。

此 致

華昱高速集團有限公司
香港上環
信德中心招商局大廈
9樓919室
董事會 台照

合夥人
Robert Kwok
謹啟

二零二一年四月七日

6 華昱高速公路投資的資料

於二零零一年十二月二十四日，華昱開發與中華人民共和國（「中國」）深圳市龍崗區人民政府就該高速公路訂立特許權協議（「特許權協議」）。

根據特許權協議條款，華昱開發有權建設及經營該高速公路，年期為25年⁵。於特許權終止時，該高速公路的經營權將以零代價轉移至龍崗區人民政府。

就執行特許權協議而言，華昱開發已將特許權協議下的權利及義務轉移至華昱高速公路投資（即項目公司）。華昱高速公路投資有兩名股東，即華昱開發（擁有60%股權）及深圳高速公路股份有限公司⁶（擁有餘下40%股權）（「深圳高速公路」）。

該高速公路自二零零二年二月九日投入營運。根據特許權協議條款及經廣東省人民政府批准，華昱開發將於二零二七年二月九日⁷將該高速公路歸還至龍崗區人民政府。

該高速公路是六車道高速公路（每個方向三車道），初始收費距離為6.3公里⁸。該高速公路連接深圳清水河檢查站（該高速公路的南向終點）及水官高速公路上的布隆立交橋（北向終點）。水官高速公路為連接深圳中央商務區與龍崗區及坪山新區的主要高速公路。通行費於收費站（通常使用電子支付系統）及透過電子收費（「ETC」）系統（通過連接車輛電子設備）收取。

5 自其經營日期起。

6 深圳高速公路主要投資中國收費公路項目，且於香港聯交所及上海證券交易所上市。

7 特許期的截止日期為二零二七年二月八日。

8 廣東省人民政府自二零零二年一月一日起將6.3公里修改為5.8公里。

根據特許權協議條款，有關該高速公路的任何權利及義務轉讓均須經龍崗區人民政府批准⁹。

此外，根據華昱高速公路投資的股東協議條款，倘股東有意出售全部或部分華昱高速公路投資股份，其須優先授予其他股東收購該等股份的權利。否則，減持股東須就轉讓股份予第三方取得其他股東的同意。

就本報告而言，吾等並無考慮建議交易的先決條件是否已或將予達成。吾等對華昱高速公路投資60%股權公允價值的評估乃基於上述權益並無任何產權負擔的假設。

6.1 收費制度

6.1.1 二零二零年一月一日的收費制度變動

於二零一九年五月，中國政府發佈深化中國收費公路行業改革的政策。執行新政前，全國高速公路採用不同的收費制度及ETC系統。於二零二零年一月一日執行新政後，所有非標準ETC系統均已被全國統一的ETC系統所取代。

作為改革的一部分，因二零二零年一月一日收費距離由6.3公里改為5.8公里，該高速公路的通行費率經已調整。車輛類別的分類亦已作出修改。下表概述該高速公路於二零二零年一月一日之前及自二零二零年一月一日至二零二零年五月五日止期間的收費制度¹⁰。

9 向項目公司轉讓權利及義務除外。就此而言，向華昱開發轉讓特許權協議的權利及義務獲特許權協議准許。

10 通行費率於二零二零年五月六日經進一步修訂。

於二零二零年一月一日之前的收費表

類別	標準車輛類型	通行費率	通行費率
		(含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	(不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)
1	客車/貨車及摩托車 (兩軸, 2至4輪)	3.78	3.65
2	輕型貨車/輕型及微型載貨汽車 (兩軸, 4輪)	5.67	5.48
3	小型、中型及大型載客汽車/ 中型載貨汽車(兩軸, 6輪)	7.56	7.31
4	超大型載客汽車/大型載貨汽車/ 20英尺集裝箱卡車(三軸, 6至10輪)	11.34	10.96
5	雙層載客汽車/重型載貨汽車/ 重型卡車及掛車/40英尺集裝箱 卡車(三軸以上, 10輪以上)	13.23	12.79

資料來源: 管理層

自二零二零年一月一日至二零二零年五月五日止期間的收費表

類別	分類標準	通行費率	通行費率
		(含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	(不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)
載客汽車			
1	9座或9座以下	3.48	3.36
2	10-19座	5.22	5.04
3	20-39座	6.96	6.73
4	40座或40座以上	10.44	10.09
卡車			
1	兩軸(車長少於6米及最大允許 總質量少於4,500千克)	3.48	3.36
2	兩軸(車長大於6米及最大允許 總質量大於4,500千克)	7.31	7.06
3	三軸	11.00	10.63
4	四軸	13.05	12.61
5	五軸	13.43	12.98
6	六軸	14.23	13.75

資料來源：管理層

管理層已告知，經行該高速公路的車輛大部分為1類客車，佔截至二零一九年十二月三十一日止三個年度車流量90%以上。

根據重大節假日高速公路免費政策，於中國國家假期期間（每年約有共20天），七座或七座以下客車免收高速公路（包括該高速公路）通行費。此外，若干車輛類型亦不收費，包括執法車輛、應急服務車輛以及運載家畜及生鮮產品的商業車輛。

6.1.2 二零二零年五月六日的通行費率變動(現行費率)

於二零二零年五月六日，中國政府透過向下約整各類車輛的總通行費率(含稅項及增值稅)至最接近“元”進一步調整該高速公路的通行費率。例如，1類客車的通行費率由人民幣3.48元(含稅項及增值稅)約整至人民幣3.00元(含稅項及增值稅)。

下表概述二零二零年五月六日起的通行費率(即估值日期的適用通行費率)。

二零二零年五月六日之後的收費表

類別	分類標準	通行費率	通行費率
		(含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	(不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)
載客汽車			
1	9座或9座以下	3.00	2.90
2	10-19座	5.00	4.83
3	20-39座	6.00	5.80
4	40座或40座以上	10.00	9.66
卡車			
1	兩軸(車長少於6米及最大允許 總質量少於4,500千克)	3.00	2.90
2	兩軸(車長大於6米及最大允許 總質量大於4,500千克)	7.00	6.76
3	三軸	11.00	10.63
4	四軸	13.00	12.56
5	五軸	13.00	12.56
6	六軸	14.00	13.53

資料來源：管理層

6.2 ETC系統

華昱高速公路投資預期就執行標準ETC系統產生總費用人民幣12,800,000元¹¹。

- 11 於二零二零年十月三十一日，產生總額約人民幣11,000,000元，其中已付人民幣7,300,000元。管理層預期，截至二零二一年十二月三十一日止年度剩餘未用金額人民幣1,800,000元及已用但未支付金額人民幣3,700,000元將分別獲使用及支付。

自二零一九年七月起，使用ETC系統的車輛可享受5%的通行費折讓。提供折讓乃為鼓勵使用ETC。管理層已告知，二零一八年經行該高速公路的標準車輛單位使用ETC系統的佔約45%。ETC使用率於截至二零一九年十二月三十一日止年度增加至約60%。

6.3 標準車輛單位

就管理層報告而言，行業內一般將車流量轉換成標準計量單位以計量收費公路的表現及容量。在中國，計量單位一般指標準車輛單位。就該高速公路而言，各1類車輛（自二零二零年一月一日起為1類客車）被視作單一標準車輛單位。

例如，根據二零二零年一月一日之前的收費制度，2類車輛相當於1.5個標準車輛單位（使用1類車輛通行費率人民幣3.65元（不含稅項及增值稅）及2類通行費率人民幣5.48元（不含稅項及增值稅）計算）。

下表說明二零二零年一月一日之前、自二零二零年一月一日至二零二零年五月五日止期間及二零二零年五月六日之後各類車輛的標準車輛單位（現行通行費率）。

於二零二零年一月一日之前的收費表

類別	通行費率 (不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	標準車輛 單位
1	3.65	1.00
2	5.48	1.50
3	7.31	2.00
4	10.96	3.00
5	12.79	3.50

資料來源：管理層

自二零二零年一月一日至二零二零年五月五日止期間及二零二零年五月六日之後的收費表

類別	自二零二零年一月一日至 二零二零年五月五日止期間		二零二零年五月六日之後	
	通行費率 (不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	標準車輛 單位	通行費率 (不含稅項及 增值稅) (人民幣/車)	標準車輛 單位
載客汽車				
1	3.36	1.00	2.90	1.00
2	5.04	1.50	4.83	1.67
3	6.73	2.00	5.80	2.00
4	10.09	3.00	9.66	3.33
卡車				
1	3.36	1.00	2.90	1.00
2	7.06	2.10	6.76	2.33
3	10.63	3.16	10.63	3.67
4	12.61	3.75	12.56	4.33
5	12.98	3.86	12.56	4.33
6	13.75	4.09	13.53	4.67

資料來源：管理層

規模超過二零二零年一月一日之前制度下的標準5類車輛及二零二零年一月一日之後6類卡車的車輛按高於標準通行費率收費。然而，就管理層報告而言，該等超大型車輛根據舊制度計入5類車輛，而於二零二零年一月一日之後計入6類卡車。

6.4 COVID-19疫情

由於COVID-19疫情爆發，中國國務院自二零二零年一月二十四日至二零二零年二月八日期間及自二零二零年二月十七日至二零二零年五月五日期間在全國實施收費公路免收車輛通行費政策。於該等期間，經行該高速公路的所有車輛免收通行費。

管理層已告知，由於COVID-19疫情帶來社會及經濟活動減少，該高速公路截至二零二零年五月三十一日止五個月的車流量有所下降。就此而言，吾等知悉，廣東省的國內生產總值（「GDP」）於二零二零年首個季度下降約5.0%，但經濟狀況於二零二零年第二季度出現復甦跡象。

下表概述二零一九年及二零二零年廣東省的季度GDP。

截至二零二零年十二月三十一日止年度廣東省季度GDP

（以人民幣萬億元計）

廣東省GDP	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
二零二零年	2.25	2.67	2.92	3.24
二零一九年	<u>2.37</u>	<u>2.64</u>	<u>2.74</u>	<u>3.02</u>
增長率(%)	<u>(5.0%)</u>	<u>1.4%</u>	<u>6.4%</u>	<u>7.1%</u>

資料來源：中國國家統計局

吾等知悉，中國收費公路行業的業內人士正就補償免收通行費政策帶來的收入損失與中國政府進行溝通。就此而言，廣東省交通運輸廳已於二零二零年十二月十四日頒佈若干初步原則，包括：

- 受影響收費公路可於特許期屆滿前一年申請補償。
- 就地方政府（如該高速公路相關政府）授出的特許權而言，可透過地方交通部門申請補償。補償申請將由地方交通部門審閱，隨後遞交省級政府作最後審批。

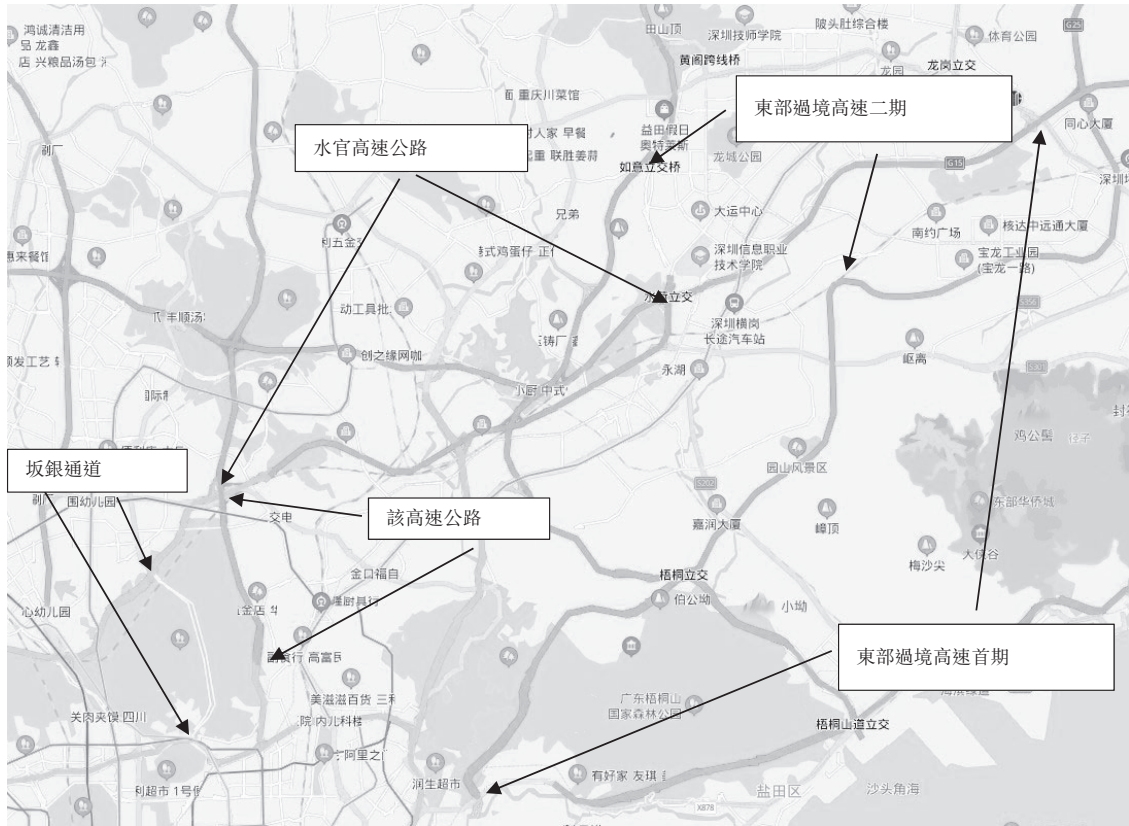
6.5 已知潛在競爭－鄰近高速公路

坂銀通道已於二零二零年四月二十八日投入運營。坂銀通道為連接坂雪崗立交和泥崗上步立交的免費高速公路，與該高速公路平行且距離該高速公路西面約2公里。然而，與該高速公路不同，坂銀通道並無直接連接水官高速公路。

於二零二零年五月，東部過境高速首期投入運營，其為連接香港界蓮塘口岸（二零二零年八月投入運營）和金錢坳立交（穿過羅湖區、龍崗區及坪山區）的免費高速公路。東部過境高速首期可使車輛繞過深圳中央商區來往於香港與深圳之間。東部過境高速首期為經行水官高速公路前往深圳東的備選。

東部過境高速二期自二零二零年十一月開始建設。東部過境高速二期將為免費高速公路且將東部過境高速延伸至龍崗區龍城街道。於東部過境高速二期完成時（預期於二零二四年初），香港界蓮塘口岸至龍崗區的通行時間將縮短至30分鐘。

鄰近高速公路地圖



資料來源：互聯網

7 華昱高速公路投資的歷史財務資料

所呈列的華昱高速公路投資歷史未經審核財務資料乃由管理層根據適用香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製。根據吾等的工作範圍，吾等並無審閱或審核本報告所用的歷史財務資料。因此，吾等並無就本報告中所呈列華昱高速公路投資的歷史財務資料或用於估值的歷史財務資料發表意見。

7.1 損益表

下表概述華昱高速公路投資截至二零二零年十月三十一日止三個年度及十個月的未經審核損益表。

華昱高速公路投資的損益表

	截至 二零一七年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一九年 十月三十一日 止十個月 未經審核	截至 二零二零年 十月三十一日 止十個月 未經審核
以人民幣千元計					
收入	118,569	121,415	130,554	100,951	49,546
服務成本	(79,605)	(82,694)	(93,965)	(68,346)	(40,148)
毛利	38,965	38,721	36,590	32,605	9,398
其他收入	1,462	1,876	1,370	1,245	1,205
其他收益淨額	395	254	584	354	352
行政開支	(5,299)	(5,863)	(6,113)	(4,343)	(4,709)
營業溢利／（虧損）	35,523	34,988	32,431	29,861	6,246
財務費用	(8,061)	(6,496)	(4,931)	(4,109)	(2,815)
所得稅	(6,877)	(7,135)	(6,891)	(6,438)	(857)
年度／期間溢利／（虧損）	<u>20,585</u>	<u>21,357</u>	<u>20,609</u>	<u>19,314</u>	<u>2,574</u>

資料來源：管理層

7.1.1 通行費收入及車流量

就該高速公路於二零一七年一月一日至二零二零年十月三十一日止期間的收入而言，管理層已告知：

- 該高速公路近年來（二零一七年至二零一九年）的車流量增速落後於當地的經濟活動，原因為該高速公路於通行高峰期時容量接近上限，而二零一九年的總車流量為其最高值。管理層已告知，可透過非高峰時段預測日後該高速公路較二零一九年水平的增長潛力。下表概述該高速公路車流量的歷史增長率（基於標準車輛單位計算）以及深圳及廣東省的GDP增長率。

標準車輛單位及廣東省GDP

年份	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年
標準車輛單位 (千輛)	22,515	24,259	29,167	30,763	32,227	32,788
深圳GDP (人民幣萬億元)	1.6	1.8	1.9	2.2	2.4	2.7
廣東省GDP (人民幣萬億元)	6.8	7.3	8.1	8.9	10.0	10.8
增長率(%)						
標準車輛單位	不適用	7.7%	20.2%*	5.5%	4.8%	1.7%
深圳GDP	不適用	9.4%	11.4%	15.4%	7.7%	11.2%
廣東省GDP	不適用	7.4%	11.0%	9.7%	12.7%	7.7%

資料來源：管理層、中國國家統計局

*： 管理層已告知，二零一六年的車流量因新公路吸引車流量及擴大容量而受到影響。

- 截至二零二零年五月三十一日止五個月的實際結果受暫行免收高速費政策（第6.4節）影響。
- 儘管廣東省的經濟自二零二零年六月起復甦（第6.4節），坂銀通道及東部過境高速首期的開通（第6.5節）造成該高速公路二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日止期間的車流量落後於二零一九年同期。下表說明，二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日止期間標準車輛單位數量為約12%至

15% (中位數為13.5%)，低於二零一九年同期 (原因為該高速公路的車流量受國家節假日免收通行費的影響，觀察時並無計及十月數據)。

二零一九年及二零二零年六月一日至十月三十一日止期間的標準車輛單位

標準車輛單位 (千輛)	二零一九年	二零二零年	差值
六月	3,083	2,680	-13.1%
七月	3,230	2,849	-11.8%
八月	3,206	2,717	-15.3%
九月	3,105	2,731	-12.0%
十月	2,541	2,511	-1.2%

資料來源：管理層

採用標準車輛單位，下表載列每個標準車輛單位的平均通行費收入 (「單位平均通行費收入」)。吾等已分別就二零二零年一月一日至二零二零年五月三十一日止期間計算單位平均通行費收入，原因為期間的通行費收入受暫行免收高速費政策 (第6.4節) 影響。

華昱高速公路投資的歷史通行費收入

	截至 二零一七年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 未經審核	二零二零年 一月一日至 二零二零年 五月三十一日 未經審核	二零二零年 六月一日至 二零二零年 十月三十一日 未經審核
以人民幣千元計					
收入	118,569	121,415	130,554	9,570	39,976
減：高速公路管理收入 ¹	(2,410)	(741)	-	-	-
減：高速公路建設收入 ²	(1,476)	(728)	(9,840)	-	-
淨通行費收入	114,684	119,946	120,714	9,570	39,976
標準車輛單位 (千輛)	30,762	32,227	32,788	10,300	13,488
每個標準車輛單位的平均通行費 收入 (人民幣元)	3.73	3.72	3.68	0.93	2.96

資料來源：管理層

附註1：華昱高速公路投資已收取向清平高速公路二期提供管理服務的收入，而清平高速公路為該高速公路北邊的鄰近高速公路。然而，於二零一八年不再向清平高速公路二期提供管理服務。

附註2：根據香港（國際財務報告詮釋委員會）詮釋第12號，華昱高速公路投資將該高速公路的建設成本確認為收入及服務成本。二零一九年的建設收入增加乃由於執行ETC系統產生費用。進站被視為服務成本。

儘管單位平均通行費收入應相當於1類車輛的通行費，管理層認為，下列因素影響單位平均通行費收入的計算：

- 超大型車輛按高於標準費率的水平收費（第6.1.1節），但根據舊制度計入5類車輛，而於二零二零年一月一日之後計入6類卡車。該等車輛導致增加單位平均通行費收入。
- 國家節假日的免收通行費車輛及根據政府政策免收通行費的車輛計入標準車輛單位數量（第6.1.1節）。
- 二零一九年七月後使用ETC系統的車輛可享受5%的通行費折讓（第6.2節），導致二零一九年及之後的單位平均通行費收入下降。管理層表示，ETC的推廣應用預期將進一步降低單位平均通行費收入。
- 二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日止期間的單位平均通行費收入下降主要因收費制度自二零二零年一月一日起變動，其中該高速公路的收費距離由6.3公里改為5.8公里（第6.1.1節）及通行費率於二零二零年五月六日作出調整（第6.1.2節）。

7.1.2 服務成本

下表概述華昱高速公路投資的歷史服務成本。

華昱高速公路投資的歷史服務成本

	截至 二零一七年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 未經審核	截至 二零一九年 十月三十一日 止十個月 未經審核	截至 二零二零年 十月三十一日 止十個月 未經審核
以人民幣千元計					
薪金費用	14,204	15,471	16,042	12,247	11,105
維護成本	5,894	5,995	6,867	4,383	8,520
付款處理費用	756	681	818	587	315
折舊及攤銷	54,022	57,138	57,719	47,451	18,565
高速公路建設成本 ¹	1,476	728	9,840	1,626	-
其他	3,252	2,681	2,679	2,052	1,644
	<u>79,605</u>	<u>82,694</u>	<u>93,965</u>	<u>68,346</u>	<u>40,148</u>

資料來源：管理層

附註1：根據香港（國際財務報告詮釋委員會）詮釋第12號，華昱高速公路投資將該高速公路的建設成本確認為收入及服務成本。二零一九年的建設收入增加乃由於執行ETC系統產生費用。進站被視為收入。

- 薪金費用主要指收費人員的薪資。截至二零二零年十月三十一日止十個月，收費人員的薪金費用有所下降，原因為車流量減少及免收通行費政策導致工時減少。
- 維護成本包括安全檢查、清潔、綠化及小修產生的成本。維護成本的水平與車流量相關。管理層已告知，安全工作相關的一次性成本人民幣3,400,000元乃於截至二零二零年十月三十一日止十個月產生。

- 付款處理費用與在收費站（人工半自動收費車道）及ETC系統處理電子付款有關。就使用電子付款方式的人工半自動收費車道而言，處理費為通行費的0.5%。然而，對於透過ETC系統的付款，處理費按通行費的0.65%收取。
- 根據香港財務報告準則，該高速公路的服務特許安排初步確認為資產，並按使用單位於特許期內攤銷。大部分折舊及攤銷費用與服務特許安排攤銷有關。

7.1.3 其他收入及其他收益淨額

其他收入主要與廣告牌廣告及蜂窩無線電站點有關的租金收入。

其他收益淨額主要指通行費處理收入。由於收費站的位置，該高速公路代鄰近收費公路收取通行費，並收取部分該等通行費作為處理收入。

7.1.4 行政開支

行政開支包括管理層及行政人員薪金及福利、辦公室水電費及樓宇管理費。下表概述華昱高速公路投資的歷史行政開支。

華昱高速公路投資的歷史行政開支

以人民幣千元計	截至	截至	截至	截至	截至
	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零一九年	二零二零年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十月三十一日	十月三十一日
	止年度	止年度	止年度	止十個月	止十個月
	未經審核	未經審核	未經審核	未經審核	未經審核
薪金開支	3,477	3,795	4,151	2,829	3,222
樓宇管理費	904	875	854	706	701
車輛租賃開支	449	472	434	352	334
辦公室水電費	68	164	205	112	138
酬酢開支	116	118	157	121	73
諮詢費	30	185	40	40	40
其他	255	254	272	182	201
	<u>5,299</u>	<u>5,863</u>	<u>6,113</u>	<u>4,343</u>	<u>4,709</u>

資料來源：管理層

7.1.5 財務費用

財務費用主要與銀行貸款有關。

7.2 財務狀況表

下表概述華昱高速公路投資於二零一八年十二月三十一日、二零一九年十二月三十一日及二零二零年十月三十一日的未經審核財務狀況表。

華昱高速公路投資的財務狀況表

	於二零一八年 十二月三十一日 未經審核	於二零一九年 十二月三十一日 未經審核	於二零二零年 十月三十一日 未經審核
以人民幣千元計			
非流動資產			
物業、廠房及設備	345	553	445
無形資產—服務特許權安排	223,000	175,121	156,556
	223,345	175,674	157,001
流動資產			
貿易及其他應收款項	2,283	3,544	1,142
銀行及手頭現金	36,882	24,778	48,803
應收關聯方款項	13,237	44,688	44,688
	52,402	73,010	94,633
流動負債			
貿易及其他應付款項	(8,046)	(13,763)	(13,746)
應付關聯方款項	(1,235)	(1,395)	(1,790)
銀行貸款	(35,000)	(35,000)	(35,000)
	(44,281)	(50,158)	(50,536)
流動資產淨值	8,121	22,852	44,098
資產總值減流動負債	231,466	198,526	201,099
非流動負債			
銀行貸款	(75,000)	(40,000)	(40,000)
資產淨值	156,466	158,526	161,099

資料來源：管理層

就華昱高速公路投資的財務狀況而言，吾等知悉：

- 無形資產－服務特許權安排指該高速公路所附屬特許權的初始公允價值，減累計攤銷（根據特許權估計年期內的使用單位計算得出）。
- 應收關聯方款項指應收華昱高速公路投資股東的款項，其中，於二零二零年十月三十一日尚未償還結餘為彼等各自所佔擁有權。

股東	應收關聯方 款項	
	(人民幣千元)	百分比
華昱開發	26,813	60.0%
深圳高速公路	17,875	40.0%
	<u>44,688</u>	<u>100.0%</u>

資料來源：管理層

- 於二零二零年十月三十一日，貿易及其他應付款項包括有關標準ETC系統建設成本的應付款項人民幣3,700,000元，而管理層告知有關金額預期將於二零二一年結清。
- 銀行貸款與該高速公路的建設成本有關。吾等知悉，利息按季度支付，乃按中國人民銀行頒佈的貸款利率（調整係數為0.9）計算。二零二零年九月二十一日至二零二零年十月二十日止期間的應計利息人民幣300,000元被視作二零二零年十月三十一日的貿易及其他應付款項¹²。即期銀行貸款人民幣35,000,000元預期將於二零二零年十二月二十五日償還。此外，長期銀行貸款人民幣40,000,000元預期將於二零二一年十二月二十五日償還。

管理層已告知，應收華昱開發款項由二零二零年十月三十一日的約人民幣26,800,000元增加至二零二一年四月七日的約人民幣29,700,000元。倘建議交易獲批准，則華昱高速公路投資將向其現有股東（即華昱開發及深圳高速公路）宣派

12 並無計入二零二零年九月二十一日至二零二零年十月三十一日止期間的應計利息。

股息人民幣24,600,000元。因此，華昱開發應佔股息金額將為人民幣14,800,000元（即股息總額人民幣24,600,000元的60%），將用於抵銷應收華昱開發款項。扣減應付股息後，華昱開發將結欠華昱高速公路投資約人民幣14,900,000元。

8 估值方法

8.1 常用方法

一般而言，對公司進行估值一般考慮三種方法：收益法、市場法及資產基礎法。

8.1.1 收益法

收益法關注資產的盈利能力。收益法內最常用的方法為折現現金流量（「折現現金流量」）法。此方法的有關前提是資產價值可透過資產年期內將予收取的經濟利益淨額的現值計量。應用此方法時採取的步驟包括估計資產於其年期內可得預期現金流量及將該等現金流量透過折現轉換成現值。折現過程採用折現率，而該折現率反映貨幣時間價值及投資風險因素。隨後將現金流量的現值相加以計算資產價值的估值。

折現現金流量法適用於不確定的情況。言論風險指所面臨的不確定性，而有關風險可能帶來負面後果。假設市場參與者被視作風險規避者。相較預期結果相關的存在較大不確定性的情況，規避風險的市場參與者更傾向不確定性範圍更有限的情況。針對風險溢價，市場參與者將就接納不確定性尋求補償。

因此，釐定折現率意味著將資產產生的現金流與最優選替代投資產生的現金流量作比較。就此而言，其須仔細觀察所估值資產的現金流量及可替代投資在風險及到期方面一致。

8.1.2 市場法

市場法依據的概念為，任何公司的價值均可通過將其特徵與作為有關交易主體的類似公司進行比較及關聯以作出估計。市場法包括兩個方法，即可比公司法及可比交易法。

可比公司法強調分析與被估值公司可資比較的公司的數據及估值倍數。就可資比較公司作出調整以協調該等公司與被估值公司之間的差異。適用的估值倍數其後將應用於標的公司的常規財務數據以得出標的公司價值的估值。

可比交易法根據其他市場買方就收購視作與被估值公司合理相似的公司所支付的代價計量價值。採用可比交易法須收集收購合理可資比較公司所支付的價格資料，並作出調整以協調該等可資比較交易與被估值公司之間的差異。應用可比交易法可得出合理預期出售公司所變現的估值。

8.1.3 資產基礎法

此方法將公司價值視為資產超出負債的經調整價值。公司已發行股份於特定日期的價值乃根據公司資產市價減去負債市值得出。此方法一般依賴公司可持續經營的假設。然而，當公司日後前景嚴重存疑且考慮清算，公司的估值將基於公司正有序變現其資產或「甩賣」其資產的假設。此方法擬用於資產密集型業務及公司日後前景嚴重存疑及／或正考慮清算的情況。

8.2 估值方法的選擇

就本報告而言，吾等已採用折現現金流量法以估計華昱高速公路投資60%股權的公允價值：

- 折現現金流量法為評估基建項目價值最常用的方法之一。具體而言，折現現金流量法針對具有有限年期的項目估值，如該高速公路（剩餘特許期直至二零二七年二月八日約為6年）。
- 投資收費公路項目屬於資本密集型項目且需要大量前期資金。折現現金流量法可把握投資收費公路項目的特徵，包括需要大量前期資金、高負債收益率及交付週期長。儘管該高速公路自二零零二年已投入運營，根據中國會計準則（「中國會計準則」）及稅務規例，華昱高速公路投資的盈利能力及現金流仍受建設成本的折舊費用及用於撥付建設該高速公路的銀行貸款相關的利息款項所影響。
- 基建項目的現金流量可以合理確定性進行預測。該高速公路建成已久且具有穩定的車流量及收益。用於估值的管理層預測已載入管理層預期二零一九年宣佈收費公路改革政策及鄰近高速公路競爭對車流量及通行費率的影響。

於吾等得出華昱高速公路投資60%股權的公允價值前，吾等已反復檢查採用市場法作為交叉比對折現現金流量估值的結果。

由於華昱高速公路投資的資產淨值並無反映該高速公路的可能日後盈利或現金流量，故吾等並無就本報告考慮資產基礎法。

8.3 應用折現現金流量法

就本報告而言，吾等依據管理層預測進行分析。就此而言，吾等知悉：

- 管理層負責編製為本報告所用的華昱高速公路投資歷史財務資料。吾等概無就為本報告所用的歷史財務資料發表意見。
- 管理層負責編製吾等為估值所用的管理層預測、有關假設及財務模型。預測假設反映管理層於估值日期對華昱高速公路投資日後業務及營運的觀點，而有關假設乃基於管理層對尚未發生情況及事件作出的判斷性估計及假設。

- 根據吾等的工作範圍，吾等並無評估管理層預測中假設的合理性。因此，吾等概無就管理層預測或其有關假設發表意見。此外，吾等並無審閱或審計估值所用的財務模型，故並無就財務模型發表意見。
- 管理層告知，華昱高速公路投資自二零二零年十一月一日至二零二一年二月二十八日止期間的實際業績與管理層預測所載者相若。
- 中國收費公路行業的業內人士正就補償二零二零年上半年免收通行費政策帶來的收入損失與中國政府進行溝通。儘管廣東省交通運輸廳於二零二零年十二月十四日發出公告，並無就補償的申請流程及計算機制提供詳細指引。倘華昱高速公路投資有意申請補償，其僅可於二零二六年提交申請（根據二零二零年十二月十四日的公告）且並無具體補償時間。由於是否符合補償資格及補償是否獲批仍存在較高不確定性，管理層並無於管理層預測中計入任何形式的補償。

就本報告而言，折現現金流量分析乃基於以下各項編製：

- 年度現金流量及中期折現—吾等已於計算折現因素時假設財政年度中期可實現年度現金流量。儘管吾等知悉華昱高速公路投資上半年的現金流量一般低於下半年¹³，吾等認為，使用年中折現所得出該高速公路現值存在的可能差異對估值而言甚微。然而，就二零二零年十一月一日至二零二零年十二月三十一日止期間的預測現金流量而言，鑒於該期間的實際結果與管理層預測所假設者相若，吾等已假設該期間的現金流量於估值日期落實。就二零二一年一月一日至二零二一年十二月三十一日止期間的預測現金流量而言，吾等假設現金流量將於二零二一年六月三十日（即年中）落實。

13 一年中的上半年有相對較多的假期，而假期期間七座或以下客車獲豁免通行費。此外，下半年車流量一般高於上半年。

- 一般基準—根據標準估值慣例，預測假設乃按一般基準（即計入預測通貨膨脹）編製。
- 除稅後現金流量—與標準估值慣例一致，折現現金流量所用現金流量乃除稅後數值。因此，管理層預測中已計及折舊費用及利息開支的稅項抵扣相關的利益。
- 債務現金流量—折現現金流量分析可採用非債務現金流量（經營現金流量）或債務現金流量（債權人應收現金流量）進行。選擇非債務現金流量用於折現現金流量分析的理由之一為估值標的將維持穩定的權益負債率。然而，具有有限年期的單一基建項目一般採用債務現金流量進行估值，而吾等亦採用同一流量進行估值。此亦由於該高速公路的特許期即將屆滿，華昱高速公路投資將逐步償還尚未償還銀行貸款，故預期不能維持穩定的權益負債率。使用債務現金流量作折現現金流量分析可反映償還本金的時間。

9. 管理層預測

9.1 車流量

9.1.1 二零二零年十一月一日至二零二零年十二月三十一日

雖然截至二零二零年五月三十一日止五個月的車流量受到COVID-19疫情的不利影響，但深圳及廣東省的經濟活動於二零二零年六月恢復到COVID-19疫情之前的水平（第6.4節）。然而，坂銀通道及東部過境高速首期通車（第6.5及7.1.1節）對高速公路的車流量產生影響，而管理層預計負面影響將會持續。

因此，在預測高速公路於二零二零年十一月一日至二零二零年十二月三十一日期間的车流量時，管理層已：

- 採用二零一九年十一月及十二月的標準車輛數量，並將其換算為金額，以反映自二零二零年五月六日起生效的通行費制度及通行費率。

- 將車流量折減係數定為13.5%，以反映鄰近高速公路的持續競爭。所採用的折減係數符合二零二零年六月一日至二零二零年九月三十日期間與二零一九年同期相比減少的標準車輛數量（第7.1.1節）。

下表概述截至二零二零年十二月三十一日止兩個月的預測標準車輛數量。

二零二零年十一月一日至二零二零年十二月三十一日期間的預測標準車輛數量

千輛	二零年十一月	二零年十二月	總計
舊制度下的標準車輛 (二零一九年實際)	2,883	2,958	5,841
新制度下的標準車輛及 通行費率(經轉換)	3,069	3,155	6,224
折減係數-持續競爭(13.5%)	(414)	(426)	(840)
預測標準車輛	<u>2,655</u>	<u>2,729</u>	<u>5,384</u>

資料來源：管理層、安永分析

管理層告知，於二零二零年十一月一日至二零二零年十二月三十一日期間，實際的標準車輛數量與管理層預測相若。

9.1.2 二零二一年一月一日至二零二七年二月八日

雖然經濟活動與高速公路車流量之間存在關聯，但於二零一七年及二零一八年，隨著高速公路容量接近飽合達到通行能力（第7.1.1節），車流量的增長按5%左右的幅度上下波動。於二零一九年，當高峰交通時段容量達到飽合時，增長率進一步降至1.7%（第7.1.1節）。

二零二零年四月坂銀通道通車及二零二零年五月東部過境高速首期通車對高速公路的車流量產生影響，導致高速公路車流量平均下降13.5%（第7.1.1節），使高速公路車流量降至二零一五年／二零一六年的水平。透過所釋放的容量，管理層預計，於二零二一年一月一日至二零二七年二月八日（特許權結束）期間，高速公路的車流量將以近似於二零一七年及二零一八年的增長率增長。

因此，在預測高速公路的車流量增長時，管理層已：

- 使用二零一九年的標準車輛數量作為二零二零年的基準，並將其換算為金額，以反映自二零二零年五月六日起生效的通行費制度及通行費率。
- 將折減係數定為13.5%，以反映鄰近高速公路的持續競爭（第7.1.1及9.1.1節）。
- 考慮深圳市及廣東省的預測國內生產總值增長率（見下表）。然而，管理層已就二零二一年及以後採用近期5%的高速公路車流增長率，即二零一七年及二零一八年的增長率（第7.1.1節）。管理層指出，高速公路於二零一七年及二零一八年（在高速公路接近通行能力之前）的車流增長模式與高速公路於估值日期的中短期車流量及通行能力一致。

廣東省的預測國內生產總值

年份	二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
深圳國內生產總值 (人民幣萬億元)	2.9	3.1	3.4	3.7	4.0
廣東省國內生產總值 (人民幣萬億元)	11.1	12.1	12.8	13.7	14.5
增長率(%)					
深圳國內生產總值	不適用	8.7%	8.5%	8.5%	8.5%
廣東省國內生產總值	不適用	9.3%	5.6%	7.0%	5.6%

資料來源：國際數據資訊、中國(深圳)綜合開發研究院

- 考慮二零二四年初東部過境高速二期通車後對高速公路的潛在不利影響（第6.5節）。就此，管理層已假設，車流量受到的潛在影響與二零二零年坂銀通道及東部過境高速首期通車相若。因此，在估計二零二四年的車流量時，管理層已將折減係數定為13.5%，以預測二零二三年的車流量。

與計量標準車輛的方法（第6.1節）相符，管理層所假設的預測車流量包括超大型車輛。

下表概述於二零二一年一月一日至二零二七年二月八日期間的預測標準車輛。

於二零二一年一月一日至二零二七年二月八日期間的預測標準車輛數量

千輛							二零二七年
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	一月一日 至二月八日
預測標準車輛	31,871	33,464	35,137	31,914	33,509	35,185	3,774

資料來源：管理層、安永分析

管理層告知，於二零二一年一月一日至二零二一年二月二十八日期間，標準車輛的實際數量與管理層預測相若。

9.2 通行費率

管理層已採用二零二零年六月一日至二零二零年十月三十一日期間的實際單位平均通行費收入作為預測通行費率的基準。就此，我們注意到：

- 於二零二零年七月一日至二零二零年十月三十一日期間¹⁴，高速公路上約63%的車輛使用ETC系統，有權享受5%的通行費率折讓。管理層已假設，在預測期間內，ETC滲透率將按年增長2%。例如，二零二一年的預測ETC滲透率預計為65%。適用於使用ETC的5%折讓預計將於整個預測期間內提供。
- 單位平均通行費收入包含適用於超大型車輛（未計入標準通行費表的車輛）的非標準通行費。管理層已假設於預測期間使用高速公路的超大型車輛比例與歷史水平相若。
- 管理層並無將通脹等逐步上升的因素納入所採用的通行費率。

14 由於該月的ETC使用情況出現異常，因此省略二零二零年六月的觀察結果。

下表概述於預測期間採用的 ATRSVU。

	二零二零年 十一月一日 至十二月 三十一日	截至 二零二一年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零二二年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零二三年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零二四年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零二五年 十二月 三十一日 止年度	截至 二零二六年 十二月 三十一日 止年度	二零二七年 一月一日 至二月八日
以人民幣元計								
ATRSVU (二零二零年六月一日至 二零二零年十月三十一日)	2.96	2.96	2.96	2.96	2.96	2.96	2.96	2.96
ETC百分比	63%	65%	67%	69%	71%	73%	75%	77%
人工百分比	37%	35%	33%	31%	29%	27%	25%	23%
ATRSVU 反映ETC百分比及 5% 折讓	2.87	2.87	2.86	2.86	2.86	2.86	2.85	2.85

資料來源：管理層

9.3 服務成本

服務成本包括：

- 收費員的薪酬—儘管預計ETC的使用會增加，但人工收費預計不會在預測期間內逐步取消。因此，收費員於截至二零一九年十二月三十一日止年度的薪酬總額，將作為管理層預測的基準，並就2.6%的通脹率調整¹⁵。收費員截至二零二零年十月三十一日止十個月的薪酬並未被用作基準，因為該金額受到臨時免費通行政策影響（第7.1.2節）。
- 維護成本—由於維護成本的水平與車流量有關，因此管理層以截至二零二零年十月三十一日止三年及十個月的平均維護成本（每輛標準車輛約人民幣0.20元）為基準¹⁶，並使用預測車流量及2.6%的通脹率預計預測金額。
- 付款處理費—於預測期間，付款處理費乃根據使用ETC系統的假定滲透率及適用的處理費費率計算。假設人工收費收取通行費率0.5%的處理費（假設所有人工收費均使用電子支付系統）。通過ETC系統付款預計產生通行費率0.65%的處理費。兩種付款處理費率均與以往的實際情況一致。

15 資料來源：經濟學人智庫，二零二四年通脹率預測。

16 不包括二零一九年及截至二零二零年十月三十一日止十個月的一次性維護成本人民幣0.6百萬元及人民幣3.4百萬元。

- 折舊及攤銷—見第9.7節。
- 其他—其他開支假設為每年人民幣2.7百萬元，與歷史水平一致，並經2.6%的通脹率調整。

9.4 其他收入

其他收入，主要為與廣告牌廣告及蜂窩無線電站點有關的租金收入，並已根據現有租金協議預測。該等租金協議假設於預測期間內按類似的條款續訂。下表概述現有的租金協議。

華昱高速公路投資的租金協議

協議類型	開始日期	屆滿日期	每年租金收入 (不含稅項及 增值稅) (人民幣千元)
廣告牌	二零二零年一月一日	二零二零年十二月三十一日	772
手機基站	二零二零年三月十五日	二零二三年三月十四日	105
手機基站	二零二零年五月一日	二零二三年四月三十日	50
手機基站	二零二零年七月一日	二零二三年六月三十日	50
手機基站	二零二零年七月一日	二零二三年六月三十日	58
手機基站	二零二零年七月一日	二零二三年六月三十日	50
手機基站	二零二零年四月一日	二零二三年三月三十一日	50
			1,135

資料來源：管理層

9.5 行政開支

行政開支假設為每年人民幣6.0百萬元，與歷史水平基本一致，並經2.6%的通脹率調整。

華昱高速公路投資一直無償使用華昱開發在深圳約500平方米的寫字樓空間。倘執行建議交易，華昱高速公路投資將與華昱開發就華昱高速公路投資繼續在直至二零二四年六月底的額外三年內無償使用寫字樓空間簽訂一份正式協

議（假設建議交易於二零二一年六月底執行）。就財務預測而言，管理層已假設，當初始協議於二零二四年六月底到期時，華昱高速公路投資將繼續無償佔用華昱開發的寫字樓空間，直至特許權結束。

9.6 財務成本及銀行貸款還款

於二零二零年十月三十一日，未償還銀行貸款總額為人民幣75百萬元，該等貸款按中國人民銀行公佈的借貸利率計提利息，並經係數0.9調整。根據銀行貸款條款，未償還金額人民幣35百萬元將於二零二零年十二月二十五日償還，其餘人民幣40百萬元將於二零二一年十二月二十五日償還。

於估值日期，中國人民銀行公佈的借貸利率為4.65%。管理層已假設，所公佈的借貸利率將於預測期間內保持不變，並採用4.19%（ $4.65\% \times 0.9$ ）作為未償還銀行貸款金額的適用利率。

就估值而言，我們已進一步扣除於二零二零年十月三十一日的應計利息人民幣0.3百萬元（與二零二零年九月二十一日至二零二零年十月二十日期間有關（第7.2節））以及於二零二零年十月二十一日至二零二零年十月三十一日期間的未計利息人民幣0.1百萬元。

管理層告知，於二零二零年十月三十一日，現金結餘約為人民幣48.8百萬元，預計不會在預測期間內產生重大利息收入。

9.7 折舊及攤銷開支

就估值而言，與折舊及攤銷開支相關的稅收優惠基於中國會計準則計算，管理層已告知，這符合中國的稅收法例。

就此，管理層已告知，高速公路的建設成本已初步資本化，並按使用單位基準折舊。就估值而言，於二零二零年十月三十一日的可折舊固定資產賬面價值人民幣156.6百萬元，將根據預測車流量折舊。

下表概述於預測期間內的年度折舊開支。

固定資產的折舊開支

	截至		截至		截至		截至		截至	
	二零二零年 十一月一日至 十二月 三十一日	二零二一年 十二月 三十一日 止年度	二零二二年 十二月 三十一日 止年度	二零二三年 十二月 三十一日 止年度	二零二四年 十二月 三十一日 止年度	二零二五年 十二月 三十一日 止年度	二零二六年 十二月 三十一日 止年度	二零二七年 一月一日 至二月八日		
以人民幣千元計										
期初結餘	156,556	152,547	128,815	103,895	77,729	53,965	29,011	2,811		
折舊(%)	-2.6%	-15.2%	-15.9%	-16.7%	-15.2%	-15.9%	-16.7%	-1.8%		
期末結餘	152,547	128,815	103,895	77,729	53,965	29,011	2,811	-		

資料來源：安永分析

9.8 資本開支

就實施ETC系統而言，管理層預計，於截至二零二一年十二月三十一日止年度，將支付但未支付及未消耗的資本開支為人民幣5.5百萬元（第6.2節）。

除上述外，管理層預計，無需在特許權期間的剩餘時間為高速公路增加資本開支。

9.9 所得稅

就管理層預測而言，管理層已將25%的法定稅率定為實際稅率。

9.10 營運資金變動

管理層預期，營運資金不會於預測期間內出現重大變動。就此，管理層已告知：

- 收入確認與現金收入之間的時間滯差微乎其微。
- 年度開支預計將保持穩定。

因此，於二零二零年十月三十一日的營運資金結餘預計將在預測期間內維持不變，並將在特許權結束時變現。

與利息開支（第9.6節）有關的應付款項及與新ETC系統有關的建設成本（第9.8節）已分別計入預測現金流量。

9.11 其他調整

- 銀行及手頭現金—於二零二零年十月三十一日的結餘為人民幣48.8百萬元，已計入現金流量的現值。管理層已告知，該金額預計不會產生重大利息收入金額。
- 應收及應付關聯方款項—現金流量的現值已加入及扣除於二零二零年十月三十一日的未付款項。我們了解，該等款項並無固定還款期。
- 已宣派股息—倘建議交易獲批准，華昱高速公路投資將向其現有股東（即華昱投資開發及深圳高速公路）宣派股息人民幣24.6百萬元。由於股息尚未累算，我們已從現金流量的現值扣除該金額。

10 折現率

由於折現現金流量乃按名義、稅後及負債基準編製，因此相關折現率是名義權益成本 (K_e)。

為估計權益成本，使用資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）。資本資產定價模型假設，權益成本等於無風險證券的回報另加公司風險溢價。風險溢價為公司的系統風險 (β) 乘以風險的市場價格（市場風險溢價）。

權益成本的等式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times \text{MRP} + \alpha$$

其中

R_f = 無風險回報率

β = 權益的系統風險

MRP = 市場風險溢價

α = 特定風險溢價

10.1 無風險利率

估計權益成本的起點為無風險回報率。實際上，長期、無風險金融投資的利率（例如固定利率的公共部門證券）被用作釐定無風險利率的指引。選擇用於

計算權益成本的適當無風險利率時，我們通常將長期政府債券的到期收益率視為無風險利率的代表。

就華昱高速公路投資60%股本權益的估值而言，我們注意到，高速公路擁有約6年的剩餘特許權期間（由估值日期至二零二七年二月八日特許權結束）。

由於沒有6年期的中國政府債券，我們已選擇5年期中國政府債券於估值日期的到期收益率3.17%（引用自標普資本智商庫）作為無風險利率。

我們亦已考慮10年期中國政府債券於估值日期的到期收益率3.23%，該收益率在折現現金流量方法下廣泛用於長期資產的估值。然而，鑒於特許權期間的剩餘期限，我們已選擇5年期中國政府債券作為我們分析的基準。

10.2 市場風險溢價

市場風險溢價（風險的價格）為市場投資組合的預期收益率與無風險利率之間的差額。歷史資本市場調查顯示，股份投資比低風險債務證券投資產生更高的回報。市場風險溢價反映權益投資者在投資權益作為一種資產類別時所要求的風險溢價。

就估值而言，我們已將權益風險溢價假設為7.5%。

10.3 權益貝塔

平均市場風險溢價須予以修改，以反映特定風險結構。資本資產定價模型計及貝塔係數中的公司特有風險。貝塔係數指公司回報相對於整體市場趨勢的敏感度的加權數值。因此，貝塔係數衡量系統風險的波動性。

貝塔係數大於1說明波動性較高；貝塔係數小於1說明波動性低於市場平均水平。在理想情況下，貝塔係數參照整體權益市場釐定，因為系統及特定風險的概念要求就市場投資組合衡量個別股份。

我們已選擇一組中國的上市收費公路運營商作為可資比較公司（有關該等公司的簡要描述，請參閱附錄A）。以下可資比較公司的權益貝塔數據摘錄自標普資本智商庫，而該等數據分別按週（三年期間）及按月（五年期間）觀察。

可資比較公司	市值 (人民幣百萬元)	3年每週 權益貝塔	5年每月 權益貝塔
江蘇寧滬高速公路股份有限公司	45,701	0.70	0.37
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	24,030	0.95	0.71
深圳高速公路股份有限公司	17,248	0.83	0.79
四川成渝高速公路股份有限公司	8,368	0.67	0.66
越秀交通基建有限公司	7,055	0.76	0.57
深圳投控灣區發展有限公司	8,448	0.35	0.63
安徽皖通高速公路股份有限公司	6,980	0.77	0.82
齊魯高速公路股份有限公司	3,638	0.55	0.22*
華昱高速集團有限公司	305	0.20*	0.45*
中國資源交通集團有限公司	208	0.05*	1.08*
最大值		0.95	0.82
平均數		0.70	0.65
中位數		0.73	0.66
最小值		0.35	0.37

資料來源：標普資本智商庫

附註*：由於無足夠的統計證據，所以被排除在我們對貝塔的評估之外

基於上文所述，我們已採用介乎0.65至0.75的貝塔估計折現率。

10.4 特定風險溢價

我們已考慮華昱高速公路投資的公司規模，並已採用5%規模溢價。規模溢價乃根據道衡二零二零年估值手冊釐定。

此外，我們已採用1%的特定風險溢價，以反映與管理層預測（包括每年車流增長率）的相關假設有關的風險及不確定性，以及與鄰近高速公路競爭相關的潛在影響。

10.5 所採用的折現率

下表概述折現率計算的輸入值及所產生的折現率。

折現率計算的主要參數

以人民幣千元計	低	高
無風險利率	3.2%	3.2%
權益貝塔	0.65	0.75
權益風險溢價	7.5%	7.5%
規模溢價	5.0%	5.0%
特定溢價	1.0%	1.0%
權益成本	14.0%	14.8%
折現率（已採用）	14.0%	15.0%

資料來源：安永分析

11 華昱高速公路投資60% 權益投資的估值

11.1 估值概要

基於上述假設，下表概述華昱高速公路投資60% 股本權益的公允價值。

華昱高速公路投資60% 股本權益的公允價值

以人民幣千元計	低	高
淨現值	142,527	147,268
加：現金	48,803	48,803
加：應收關聯方款項	44,688	44,688
減：應付關聯方款項	(1,790)	(1,790)
減：已宣派股息	(24,600)	(24,600)
	<u>209,630</u>	<u>214,370</u>
100% 華昱高速公路投資的公允價值		
	<u>209,630</u>	<u>214,370</u>
60% 華昱高速公路投資的公允價值	<u>125,778</u>	<u>128,622</u>

資料來源：安永分析

11.2 估值再確認

為評估折現現金流量的結果是否合理，我們將折現現金流量結果所隱含的市盈率（「市盈率」）與可資比較公司及近期交易的市盈率進行比較。

計算華昱高速公路投資隱含市盈率時，我們已考慮華昱高速公路投資於截至二零二一年十二月三十一日止三個年度的盈利。具體而言，我們注意到：

- 用於分析的華昱高速公路投資截至二零一九年十二月三十一日止年度除稅後淨溢利根據香港財務報告準則呈報。
- 截至二零二零年十二月三十一日止年度的除稅後淨溢利根據截至二零二零年十月三十一日止十個月的實際業績（香港財務報告準則）及截至二零二零年十二月三十一日止兩個月的估計業績（中國會計準則）計算。然而，由於大部分可資比較公司使用香港財務報告準則呈報其業績，因此管理層已將截至二零二零年十二月三十一日止兩個月的

估計業績換算為香港財務報告準則的等效業績。管理層已告知，香港財務報告準則與中國會計準則之間的主要差異為對固定資產及相關折舊的確認。

- 截至二零二一年十二月三十一日止年度除稅後淨溢利乃使用中國會計準則估計。與截至二零二零年十二月三十一日止年度的估計業績處理一致，管理層已將預測業績換算為香港財務報告準則，以進行比較。

下表概述使用香港財務報告準則財務業績估計的折現現金流量分析所隱含的市盈率。

華昱高速公路投資於估值日期的隱含市盈率

以人民幣千元計	估值日期	截至	截至	截至
		二零一九年 十二月三十一日 止年度 未經審核	二零二零年 十二月三十一日 止年度 未經審核	二零二一年 十二月三十一日 止年度預測
華昱高速公路投資的 100% 股本權益	209,630 – 214,370			
除稅後溢利 (香港財務報告準則)		20,610	6,756	27,077
市盈率(倍)		10.2 – 10.4	31.0 – 31.7	7.7 – 7.9

資料來源：安永分析

下表概述了可資比較公司的市盈率（根據香港財務報告準則財務資料計算）及近期的相關交易。

可資比較貿易公司的市盈率

貿易公司	市值 (人民幣百萬元)	收費公路 特許權的 剩餘年期 (年)	截至	截至	截至
			二零一九年 十二月三十一日 止年度 經審核	二零二零年 十二月三十一日 止年度 估計	二零二一年 十二月三十一日 止年度 預測
江蘇寧滬高速公路股份 有限公司	45,701	不適用	10.9倍	17.2倍	10.5倍
浙江滬杭甬高速公路股份 有限公司	24,030	9-15	6.5倍	9.4倍	5.9倍
深圳高速公路股份有限公司	17,248	2-18	6.9倍	13.0倍	7.5倍
四川成渝高速公路股份 有限公司	8,368	不適用	7.7倍	311.7倍	8.0倍
越秀交通基建有限公司	7,055	3-22	6.2倍	6.9倍	5.9倍
深圳投控灣區發展有限公司	8,448	7-18	13.8倍	12.1倍	12.3倍
安徽皖通高速公路股份 有限公司	6,980	2-23	6.4倍	9.8倍	5.3倍
齊魯高速公路股份有限公司	3,638	14	7.0倍	不適用	不適用
華昱高速集團有限公司	305	18	6.1倍	不適用	不適用
中國資源交通集團有限公司	208	24	不適用	不適用	不適用

資料來源：標普資本智商庫

可資比較交易的市盈率

目標公司	收購百分比	交易日期	代價 (百萬美元)	收費公路 特許權的 剩餘年期	市盈率
湖南道岳高速公路實業 有限公司	40.0%	二零一八年 十二月十七日	68	20年	47.2倍
湖北武荊高速公路發展 有限公司	60.0%	二零一八年 八月十三日	432	22年	28.0倍

資料來源：標普資本智商庫、華昱高速集團有限公司日期為二零一八年十一月二十三日的通函—非常重大出售事項及關連交易

解釋交叉確認結果時，我們已考慮以下因素：

- 大部分可資比較公司均擁有存在不同特許權期間的收費公路組合。一般而言，剩餘特許權期間較長的收費公路往往估值較高。就估值而言，這是由於與項目施工相關的高預付資本開支被視為沉沒成本所致（與折舊相關的稅收優惠除外）。

- 截至二零二零年十二月三十一日止年度，可資比較公司的市盈率反映受COVID-19疫情及免費通行政策影響的業績。
- 規模較大的公司的市盈率通常高於規模較小的公司。這與資本資產定價模型下的規模溢價概念一致，據此，大型公司通常比小型公司要求較低的回報率。根據華昱高速公路投資的經營規模，我們認為其隱含市盈率與小市值公司更具有可比性。
- 華昱高速公路投資的估值以控制為基準，並包含控制溢價。上市公司的股價通常反映所交易股份少數股東部分的價格，並被認為包含少數股東折讓。然而，就業務及運營通常受到嚴格監管的公用事業公司（如基礎設施公司）而言，與獲得該等公司的控制權有關的利益可能有限。倘公司擁有大量的基礎設施項目組合，則該等公司可通過有效的資本配置獲得收益，這或是一個例外。因此，可以認為，擁有大量收費公路組合的可資比較公司通常按少數股東折讓交易，因為獲得該等公司的控制權會帶來利益（該等公司的市盈率可能已因其規模處於高位）。然而，就其擁有單一或少量項目的對手方而言，該等公司可能已按其全部價值交易（該等公司的市盈率通常因其規模而處於低位）。基於上述，華昱高速公路投資的隱含市盈率與收費公路項目較少的可資比較公司更具可比性。

基於上述因素，我們認為，可資比較公司使用截至二零二一年十二月三十一日止年度的預測盈利計算的市盈率更適合於比較，因為預測盈利反映二零一九年宣佈的行業改革已完成，並為COVID-19疫情後的第一個全年經營業績。鑒於華昱高速公路投資的特點（特別是，剩餘特許權期間相對較短），我們認為，處於可資比較公司（根據截至二零二一年十二月三十一日止年度的預測盈利計算）範圍低端的市盈率與華昱高速公路投資更具有可比性。基於上述，我們認為，華昱高速公路投資的折現現金流量結果與市場法的結果基本一致。

11.3 敏感度分析

雖然管理層假設高速公路的未來增長與深圳及廣東的國內生產總值預測相一致，但高速公路的未來表現存在不明朗因素，如來自鄰近高速公路的競爭等。

因此，我們已對管理層的主要預測假設（即其車流量）進行敏感度分析。下表在二零二一年一月一日至二零二七年二月八日期間的標準車輛數量設定在管理層預測假設上下5%的基礎上，概述華昱高速公路投資60%股本權益的公允價值。

華昱高速公路投資60%股本權益的敏感度分析

以人民幣千元計	低	高
折現率	15.0%	14.0%
基本情況	125,778	128,622
敏感度場景		
標準車輛較管理層預測低5%	117,340	119,993
標準車輛較管理層預測高5%	134,215	137,251

資料來源：安永分析

11.4 估值結論

根據以上分析，我們認為，於估值日期，華昱高速公路投資60%股本權益的估值結果介乎人民幣125.8百萬元至人民幣128.6百萬元。

附錄A – 可資比較公司概况

可資比較公司	描述 ¹⁷
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安徽省境內建設、經營、管理及開發收費公路及相關服務路段。該公司於合寧高速公路、205國道天長段新線、高界高速公路、宣廣高速公路、連霍高速公路安徽段、廣祠高速公路、寧淮高速公路天長段、寧宣杭高速公路中擁有權益。該公司還提供典當貸款服務。該公司成立於一九九六年，總部設在中華人民共和國合肥。
華昱高速集團有限公司	華昱高速集團有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國投資、建設、運營及管理基礎設施項目。該公司建設、運營及管理隨岳高速公路，一條規劃長度約24.08公里的雙向三車道高速公路。該公司亦從事貴州茅台酒產品分銷。該公司總部設在中華人民共和國的岳陽。華昱高速集團有限公司是 Velocity International Limited 的附屬公司。

17 標普資本智商庫。

江蘇寧滬高速公路股份
有限公司

江蘇寧滬高速公路股份有限公司在中華人民共和國投資、建設、經營及管理收費公路及橋樑。該公司在中華人民共和國江蘇省經營滬寧高速江蘇段、寧常高速、鎮溧高速、廣靖高速、錫澄高速、錫宜高速、鎮丹高速、江陰大橋、蘇嘉杭高速等收費公路。於二零一九年十二月三十一日，該公司經營17個道路及橋樑項目；並擁有約840公里的公路及橋樑。該公司還提供客運服務；以及收費公路及橋樑沿線的加油、餐飲、購物、廣告、住宿等配套服務的開發及經營。此外，該公司還從事房地產開發活動。該公司成立於一九九二年，總部設於中華人民共和國南京。江蘇寧滬高速公路股份有限公司為江蘇交通控股有限公司的附屬公司。

深圳高速公路股份有限公司 深圳高速公路股份有限公司及其附屬公司主要在中華人民共和國投資、建設、經營及管理收費高速公路及道路，以及其他城市及交通基礎設施。該公司為政府及其他企業提供建設管理及高速公路經營管理服務，以及項目開發及管理、廣告、施工諮詢、聯網收費、及金融服務；以及廣告牌租賃、廣告代理、及設計製作和相關服務。該公司還投資工業及項目建設；並提供物業管理、房地產經紀及工程諮詢服務。此外，該公司還提供基礎設施建設、環保建設、資本市場、公寓租賃與管理、環境技術開發諮詢以及土地開發服務。於二零一九年十二月三十一日，該公司經營及投資16個收費高速公路項目。該公司成立於一九九六年，總部設於中華人民共和國深圳。深圳高速公路股份有限公司為深圳國際控股有限公司的附屬公司。

四川成渝高速公路股份
有限公司

四川成渝高速公路股份有限公司及其附屬公司於中華人民共和國四川省投資、建設、經營及管理高速公路基礎設施項目。該公司經營五個分部：收費公路及橋樑；城市運營；金融投資；能源投資；以及交旅文教。收費公路及橋樑分部從事高速公路及高等級收費橋樑的經營。城市運營分部提供服務特許經營安排和建造合約下的建造及升級服務、廣告服務以及高速公路沿線資產的投資、開發及租賃。金融投資分部涉及融資租賃業務、金融投資和保理業務。能源投資分部由高速公路沿線的加油站經營及銷售石油化工產品和其他油品構成。交旅文教分部從事教育經營。該公司還提供物流及房地產開發服務。四川成渝高速公路股份有限公司成立於一九九七年，總部設於中華人民共和國成都。

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是一家投資控股公司，在中華人民共和國投資、開發、經營、維護及管理道路。該公司經營高速公路業務、證券業務及其他業務分部。高速公路業務分部經營管理高等級公路；以及徵收高速公路通行費。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經營、高等級公路建設、投資其他金融機構以及其他配套活動。該公司還提供拖車、修理及緊急救援服務。公司成立於一九九七年，總部設於中華人民共和國杭州。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。

齊魯高速公路股份
有限公司

齊魯高速公路股份有限公司及其附屬公司作為高速公路運營商在中華人民共和國經營業務。該公司建設、維護、運營及管理由山東省濟南市至荷澤市、全長約153.6公里的濟荷高速公路。該公司還製作及分銷戶外廣告。該公司前稱山東濟荷高速公路有限公司。齊魯高速公路股份有限公司成立於二零零四年，總部設於中華人民共和國濟南。

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家投資控股公司，在中華人民共和國開發、經營及管理高速公路。該公司經營的收費高速公路項目包括廣深高速公路、廣珠西綫高速公路一期、廣珠西綫高速公路二期及廣珠西綫高速公路三期。該公司還從事貸款融資活動。該公司總部位於香港灣仔。深圳投控灣區發展有限公司為深圳市投資控股有限公司的附屬公司。

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在中華人民共和國投資、開發、經營及管理收費高速公路及橋樑。於二零一九年十二月三十一日，該公司共有15項投資，經營廣州北二環高速、廣州西二環高速、廣州北環高速、廣東虎門大橋、汕頭海灣大橋、清連高速公路等位於廣東省的高速公路及橋樑項目；位於廣西壯族自治區的蒼郁高速；天津市津保高速公路；位於湖北省內的漢孝高速公路、隨岳南高速公路、漢蔡高速公路、漢鄂高速公路及大廣南高速公路；湖南省長株高速公路；天津市津雄高速公路；以及河南省尉許高速公路，總可歸屬收費總長度約534.9公里。該公司還租賃各種物業。該公司前稱越秀交通有限公司，於二零一一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總部位於香港灣仔。

中國資源交通集團
有限公司

中國資源交通集團有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國經營收費高速公路。該公司的業務分為三個分部：高速公路業務、石油業務及其他業務。該公司經營的重載收費高速公路連通准格爾旗與興和縣，主要為內蒙古省的煤炭運輸而設計。高速公路業務分部包括准興高速公路的運營、管理、養護及配套設施投資。石油業務分部交易石油及相關產品；並建造及經營壓縮天然氣站。其他業務分部從事種植及銷售自植樹及外界供應商所得之木材；種植及銷售樹苗；生產及銷售精煉茶油；養殖及銷售農產品及牧草產品；以及經營太陽能發電站。該公司還提供投資及資產管理、木材採伐、林木種植以及冷藏倉庫租賃服務；以及出售家具及手工藝品。中國資源交通集團有限公司總部位於香港觀塘。

附錄B－資料來源

編製本報告時，我們依賴以下資料：

- 日期為二零二一年四月七日的建議交易權益轉讓協議。
- 日期為二零二一年四月七日與建議交易有關的公司公告。
- 特許權協議及與高速公路運營及通行費制度有關的其他官方文件。
- 華昱高速公路投資的股東協議。
- 可公開獲得的可資比較公司／交易資料。
- 來自標普資本智商庫的折現率參數。

關鍵假設及限制性條件一覽表

1. 本報告乃就上文所指定的特定目的而編製，僅供華昱使用，且未經安永明確書面同意，不得用於任何其他情況。安永明確表示不會因華昱以外的任何人士使用本報告而承擔任何責任，亦不就任何第三方因依賴本報告任何部分而引致的損失承擔任何責任或負責。安永僅向華昱負責，並受其聘任書的條款約束。本報告可能沒有考慮與第三方相關的問題，安永不對獲得本報告副本的任何第三方承擔任何責任。該第三方如選擇使用本報告，任何使用風險概由其自行承擔。
2. 並無就華昱高速公路投資的資產所有權作出調查。已假設華昱高速公路投資對其資產的所有權主張屬有效。倘安永的服務涉及資產、物業或業務利益，安永將不對法律說明或所有權事項承擔任何責任，且安永有權作出以下假設：(i) 所有權充分且可銷售，(ii) 不存在留置權或產權負擔，(iii) 完全遵守所有適用的政府法規及法律（包括但不限於分區法規），以及(iv) 已獲得或可就與安永服務相關的任何用途獲得或重續任何政府、私人實體或組織的一切必要許可、佔用證書、同意書或立法或行政授權。
3. 就本報告而言，我們並無被要求亦未曾對華昱高速公路投資的任何（固定、或有、衍生、表外或其他）資產、財產或負債作出實物檢查或獨立評估，且我們亦未獲提供該等評估。
4. 在我們分析的過程中，我們獲提供有關華昱高速公路投資的業務及資產的結構、運營及財務業績的書面資料、口頭資料及／或電子數據。我們在分析及編製本報告時依賴該等資料，且並未獨立核實該等資料的準確性或完整性。對於其他人士（包括華昱的管理層）提供的資料，概不承擔任何責任，且該資料被認為屬可靠。
5. 在我們受聘中使用的若干歷史財務數據乃摘錄自未經審核的財務報表，有關責任由華昱的管理層承擔。我們並無獨立核實所提供數據的準確性或完整性，亦無就其準確性或完整性發表意見或提供任何形式的保證。

6. 我們並無對華昱高速公路投資的財務預測進行審查或編製，因此不對財務預測或相關假設發表意見或提供任何形式的保證。此外，由於事件及情況經常不如預期般發生，因此估計結果及實際結果之間通常存在差異，且該等差異可能相當重大。
7. 我們並無根據與破產、資不抵債或類似權益有關的任何外國、州／省或聯邦法律評估華昱高速公路投資的償付能力。華昱高速公路投資的估值乃假設其按持續經營基準經營業務而作出。
8. 我們並非稅務、法律或監管專家；在相關及允許的情況下，我們依賴顧問就該等事宜對華昱作出的評價。
9. 除非另有說明，否則本報告假設完全遵守所有適用的法律及法規。
10. 安永認為，本報告須作為一個整體予以考慮，且在不考慮所有因素及分析的情況下，選擇部分分析或因素可能會對相關的安永評估過程產生誤導觀點。
11. 我們保留權利（但無義務）根據我們在簽發日期後注意到的任何相關資料（我們認為對本報告而言屬重大）修訂本報告。

HUAYU EXPRESSWAY GROUP LIMITED
華昱高速集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1823)

敬啟者：

有關股權轉讓協議的重大收購及關連交易

吾等提述安永企業財務服務有限公司就深圳市華昱高速公路投資有限公司60%股權於二零二一年三月十九日之公允價值而擬備的估值(「估值」)。根據上市規則第14.61條，估值乃採用折現現金流量法得出，並構成盈利預測。除另有指明者外，本函件所用詞彙與本公司日期為二零二一年四月三十日通函內所界定者具相同涵義。

吾等已審閱編製估值所依據的基礎及假設。吾等亦考慮本公司申報會計師畢馬威會計師事務所日期為二零二一年四月七日的報告，其內容關於就計算而言，折現未來現金流量是否於所有重大方面根據載於估值中之基準及假設妥為擬備。

按上述的基準，吾等認為預測乃經充分及審慎查詢後作出。

此 致

香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場2期12樓
香港聯合交易所有限公司 台照

承董事會命
華昱高速集團有限公司
主席兼執行董事
陳陽南

二零二一年四月三十日

以下為自本公司申報會計師畢馬威會計師事務所（香港執業會計師）收到之報告全文，以供載入日期為二零二一年四月七日之公告。



有關深圳市華昱高速公路投資有限公司業務評估之折現未來現金流量報告

致華昱高速集團有限公司董事會

吾等提述安永企業財務服務有限公司就評估深圳市華昱高速公路投資有限公司（「目標公司」）於二零二一年三月十九日之公允價值所編製日期為二零二一年四月七日之業務評估（「評估」）所依據之折現未來現金流量。評估根據折現未來現金流量編製，構成香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61段下的盈利預測。

董事的責任

華昱高速集團有限公司董事（「董事」）負責根據董事確定及評估所載之基準及假設編製折現未來現金流量。此項責任包括執行與就評估編製折現未來現金流量有關之適當程序及應用適當編製基準；以及作出在相關情況下屬合理之估計。

吾等的獨立性和質量控制

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中的獨立性及其他道德要求，而該項守則乃建立在誠信、客觀、專業能力和應有的審慎、保密及專業行為的基本原則之上。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「進行財務報表審核及審閱，及其他核證及相關服務委聘工作的公司之質量控制」，並相應設有全面的質量控制體系，包括有關遵守道德要求、專業準則以及適用法律及監管要求的成文政策和程序。

申報核數師的責任

吾等的責任為依上市規則第14.62(2)段的要求就評估中所用之折現未來現金流量之計算作出報告。折現未來現金流量並無涉及採用會計政策。

意見基準

吾等按照香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3000號（經修訂）「歷史財務資料審核或審閱以外之核證委聘」執行委聘工作。該準則要求吾等計劃及執行工作，以合理確定就計算而言董事是否根據評估所載董事所採納之基準及假設妥為編製折現未來現金流量。吾等已按照董事採納的基準及假設對折現未來現金流量的算術計算及編製執行情序。吾等的工作範圍遠較根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則進行的審核為小。因此，吾等不發表審核意見。

意見

吾等認為就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已按照評估所載董事所採納之基準及假設妥為編製。

其他事宜

在毋須作出保留意見之情況下，吾等謹請閣下注意，吾等並非對折現未來現金流量所依據之基準及假設的適當性及有效性作出報告，且吾等的工作並不構成對目標公司之任何評估或對評估發表審核或審閱意見。

折現未來現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實之假設，且並非全部假設於整段時間內一直有效。此外，因折現未來現金流取決於未來事件，實際結果很可能因為未來事件和情況未能按照預期發展而與折現未來現金流量有差異，且該差異可能重大。吾等的工作旨在根據上市規則第14.62(2)段僅向閣下報告，而不作其他用途。吾等不會向任何其他人士承擔委聘工作所涉及、產生或相關之任何責任。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

二零二一年四月七日

1. 責任聲明

本通函載有為遵守上市規則而提供有關本公司資料的詳情，董事共同及個別對其承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事實可致使本通函所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

(i) 董事及主要行政人員的權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券證中擁有(a)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被當作或視為由其擁有的權益及淡倉）；(b)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述由本公司保存的登記冊內的權益及淡倉；或(c)根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

本公司

董事姓名	權益性質	股份數目	概約持股
			百分比
陳先生 (附註)	受控法團權益	300,000,000 (L)	72.71%

附註：陳先生為執行董事兼董事會主席，被視為擁有Velocity International Limited所持300,000,000股股份的權益，因該公司由其全資擁有。於二零一八年一月十二日，Velocity International Limited向TCG Capital Investment Limited（由Chan Weng Lin先生全資擁有）質押300,000,000股股份，作為其授予Velocity International Limited另一筆定期貸款融資的抵押。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券證中擁有任何(a)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或淡倉（包括根據證券及期貨條例的有關規定被當作或視為由其擁有的權益及淡倉）；(b)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述由本公司保存的登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事於在本公司股份、債權證或相關股份中擁有權益或淡倉（而該等權益或淡倉須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文披露）的公司任職董事或僱員。

(ii) 主要股東的權益

據任何董事或本公司主要行政人員所知，於最後實際可行日期，以下人士（董事及本公司主要行政人員除外）(a)於本公司股份或相關股份中擁有或被視為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及聯交所披露的權益或淡倉；(b)於本集團任何其他成員公司的10%或以上股份或任何已發行有表決權股份中直接或間接擁有或預期擁有權益；或(c)擁有須記入根據證券及期貨條例第336條須存置的本公司登記冊內的權益：

股東姓名	權益性質	股份數目	概約持股百分比
Velocity International Limited (附註)	實益擁有人	300,000,000 (L)	72.71%
TCG Capital Investment Limited (附註)	擁有股份抵押權益的人士	300,000,000 (L)	72.71%
Chan Weng Lin (附註)	受控法團權益	300,000,000 (L)	72.71%

附註：Velocity International Limited的全部已發行股本由執行董事兼董事會主席陳先生擁有。於二零一八年一月十二日，Velocity International Limited向TCG Capital Investment Limited（由Chan Weng Lin先生全資擁有）抵押300,000,000股股份，作為向Velocity International Limited提供的定期貸款融資的抵押。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員概不知悉有任何人士（董事及本公司主要行政人員除外）(a) 於本公司股份或相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉；(b) 於本集團任何其他成員公司的10%或以上股份或任何已發行有表決權股份中直接或間接擁有或預期擁有權益；或(c) 擁有須記入根據證券及期貨條例第336條須保存的本公司登記冊內的權益。

3. 董事於合約及資產的權益

(i) 合約權益

除於股權轉讓協議（其詳情披露於本通函）的權益外，於最後實際可行日期，經擴大集團任何成員公司概無訂立於最後實際可行日期仍然生效而任何董事於其中擁有重大權益且對本集團業務屬重要的合約或安排。

(ii) 資產權益

除賣方（由陳先生全資擁有）將予出售的出售權益外，自二零二零年十二月三十一日（即本集團最近公佈的經審核綜合財務報表的編製日期）以來，概無董事於經擴大集團任何成員公司已收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

4. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的聯繫人擁有任何與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭的業務。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，各董事（包括執行及獨立非執行董事）均已與本公司訂立服務合約，初步期限為三年，惟可根據服務合約的條款或由一方向另一方發出不少於三個月的事先書面通知而終止。

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立或擬訂立任何於一年內屆滿或可由經擴大集團終止而無需支付賠償（法定賠償除外）的服務合約。

6. 重大合約

除股權轉讓協議外，於緊接最後實際可行日期前兩年內，經擴大集團成員公司並無訂立任何重大合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）。

7. 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，經擴大集團任何成員公司概無尚未了結或面臨威脅的重大訴訟或索償。

8. 專家資格及同意書

以下為曾作出載於本通函的意見或建議的專家資格：

名稱	資格
安永企業財務服務有限公司	由安永會計師事務所（安永）最終擁有，提供審計、諮詢、戰略及交易，以及稅務服務
畢馬威會計師事務所	執業會計師
力高企業融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例所界定的第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，自二零二零年十二月三十一日（即本集團最近公佈的經審核綜合財務報表的編製日期）以來，估值師相關團隊成員及上述兩名其他專家概無於本集團任何成員公司擁有任何直接或間接股權，或認購或提名他人認購本集團任何成員公司股份的任何權利（無論是否可依法強制執行），或直接或間接於經擴大集團任何成員公司收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何權益。

上述各專家已就刊發本通函發出同意書，同意以本通函所載形式及涵義載入其報告及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

9. 備查文件

以下文件的副本將自本通函日期起至股東特別大會日期（包括該日）止的星期一至星期五（公眾假期除外）上午九時正至下午六時正在本公司的香港主要營業地點香港金鐘道89號力寶中心一座12樓1205室可供查閱：

- (i) 本公司的組織章程大綱及組織章程細則；
- (ii) 股權轉讓協議；
- (iii) 本公司截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個財政年度各年的年報；
- (iv) 獨立董事委員會的推薦建議函件，其全文載於本通函第24至25頁；
- (v) 獨立財務顧問的獨立意見函件，其全文載於本通函第26至49頁；
- (vi) 目標公司的會計師報告，其全文載於本通函附錄三；
- (vii) 畢馬威會計師事務所有關經擴大集團未經審核備考財務資料的報告，其全文載於本通函附錄四；
- (viii) 估值報告，其全文載於本通函附錄五；
- (ix) 董事會就估值相關預測的函件，其全文載於本通函附錄六；

- (x) 畢馬威會計師事務所有關計算估值報告中折現未來現金流量的報告，其全文載於本通函附錄七；
- (xi) 本附錄「專家資格及同意書」一節所述的書面同意書；及
- (xii) 本通函的副本。

10. 一般資料

- (i) 本公司的註冊辦事處位於 Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands，及其香港主要營業地點為香港金鐘道89號力寶中心一座12樓1205室。
- (ii) 本公司的香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，位於香港皇后大道東183號合和中心54樓。
- (iii) 本公司的公司秘書為冼家敏先生。冼先生在私人及上市公司的審計、會計及財務管理方面積逾28年專業經驗。彼於一九九六年一月成為香港會計師公會（前稱香港會計師協會）的會員，於一九九七年七月成為英國特許公認會計師公會資深會員，以及於二零零零年十二月成為澳洲執業會計師公會的執業會計師。冼先生於一九八九年十二月獲取香港大學社會科學學士學位，並於一九九三年十一月獲取英國斯特萊斯克萊德大學(University of Strathclyde)金融學碩士學位，以及於一九九八年六月獲取澳洲科庭科技大學(Curtin University of Technology)會計學碩士學位。
- (iv) 本通函及代表委任表格的中英文版本如有歧義，概以英文版為準。

股東特別大會通告

HUAYU EXPRESSWAY GROUP LIMITED 華昱高速集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1823)

股東特別大會通告

茲通告華昱高速集團有限公司(「本公司」)謹訂於二零二一年六月十一日(星期五)上午十一時三十分假座香港金鐘道89號力寶中心一座12樓1205室就下列事宜舉行股東特別大會(「股東特別大會」)：

作為特別事宜

普通決議案

「動議：

- (a) 批准、確認及追認構成本公司重大收購事項(定義見香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」))及關連交易(定義見上市規則)之協議(「股權轉讓協議」)(註有「A」字樣之副本已提呈股東特別大會並由股東特別大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行之交易；
- (b) 授權本公司任何一名董事(「董事」)及/或公司秘書執行其認為必要或權宜的一切行動、行為及事宜以及簽立所有相關文件，以使構成本公司重大收購事項(定義見上市規則)及關連交易(定義見上市規則)之股權轉讓協議及其項下擬進行之交易生效及實施；
- (c) 批准、確認及追認構成本公司須予披露交易及關連交易(定義見上市規則)之協議(「貸款協議」)(註有「B」字樣之副本已提呈股東特別大會並由股東特別大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行之交易；及

股東特別大會通告

- (d) 授權本公司任何一名董事及／或公司秘書執行其認為必要或權宜的一切行動、行為及事宜以及簽立所有相關文件，以使構成本公司須予披露交易及關連交易（定義見上市規則）之貸款協議及其項下擬進行之交易生效及實施。」

承董事會命
華昱高速集團有限公司
主席
陳陽南

香港，二零二一年四月三十日

於本通告日期，執行董事為陳陽南先生、麥慶泉先生及符捷頻先生；以及獨立非執行董事為孫小年先生、朱健宏先生及胡列格先生。

附註：

1. 本公司將於二零二一年六月八日至二零二一年六月十一日（首尾兩日包括在內）暫停辦理股東登記手續，期間概不會辦理本公司股本內股份（「股份」）的過戶登記手續。於二零二一年六月七日營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東將有權出席股東特別大會並在會上投票。
2. 任何有權出席股東特別大會並於會上投票的股東均可委任其他人士作為其受委代表，代表其出席大會並投票。持有兩股或兩股以上股份的本公司股東可委任一名以上受委代表出席大會。受委代表毋需為本公司股東。
3. 倘屬任何股份的聯名登記持有人，任何一名該等人士均可就該等股份於任何會議上投票（無論親身或由受委代表），猶如其為唯一擁有該等權利的人士；惟倘一名以上該等聯名持有人（親身或由受委代表）出席任何會議，則上述出席會議的人士中最具優先資格的人士應唯一有權就相關聯名持股投票，就此而言，乃參考聯名持有人就相關聯名持股於股東名冊的排名順序確定優先資格。
4. 採用規定格式的代表委任表格連同其已簽署的授權書或其他授權文件（如有）或相關授權書或授權文件的經核證副本，須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間至少48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司（地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓），方為有效。

股東特別大會通告

5. 於股東特別大會上為預防及控制冠狀病毒（新型冠狀病毒）疫情的擴散，本公司將採取以下預防措施，包括（但不限於）：
- 必須測量體溫
 - 強制佩戴外科口罩
 - 將不會派發禮品及供應茶點
- 任何違反預防措施的人士可能不獲批准進入股東特別大會會場。
6. 鑒於新型冠狀病毒持續帶來的風險，本公司提醒股東委任股東特別大會主席作為其受委代表根據其指定投票指示進行投票，以代替親身出席股東特別大會。
7. 鑒於新型冠狀病毒的發展，本公司可對股東特別大會的安排及預防措施作出進一步變更，並可適時就該等措施另行刊發公告。
8. 倘於股東特別大會當日下午一時正懸掛或維持懸掛8號或以上颱風警告信號或「黑色」暴雨警告信號，則大會將予延期。本公司將於主板網站 www.hkexnews.hk 及本公司網站 www.huayu.com.hk 刊載公告，以知會本公司股東有關重新安排的大會日期、時間及地點。