
此乃要件 請即處理

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

閣下如已將所屬的江蘇寧滬高速公路股份有限公司的股份全部售出，應立即將本通函及隨附的代表委任表格及股東回執送交買主，或經手買賣的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主。

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



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU EXPRESSWAY COMPANY LIMITED
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：00177)

- (1) 建議發行債務融資產品
 - (2) 關於本公司收購雲杉清能公司的須予披露及關聯／關連的交易
 - (3) 董事選舉
- 及
- (4) 2021年年度股東大會通知

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



茲定於2022年6月17日(星期五)下午3時正在中國南京市仙林大道6號舉行2021年年度股東大會，大會通知載於本通函第N-1頁至第N-9頁，董事會函件載於本通函第1頁至41頁。無論閣下是否能出席大會，務請盡快將隨附投票代理委託書，按照其列印的指示填妥，並交回本公司或(就H股股東而言)交回本公司之H股過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。請務須於年度股東大會舉行時間不少於二十四小時前送抵(即香港／北京時間2022年6月16日(星期四)下午3時前)。填妥及交回投票代理委託書後，閣下仍可出席大會並在大會上親身投票，在該情況下，閣下將被視為已撤回該投票代理人所獲的授權。

2022年5月17日

目 錄

	頁碼
定義	ii
董事會函件	1
A. 緒言	2
B. 發行債務融資產品	3
C. 收購事項	12
D. 董事選舉	39
E. 暫停H股股份過戶登記	40
F. 年度股東大會	40
獨立董事委員會函件	42
獨立財務顧問函件	44
附錄一 — 評估報告	I-1
附錄二 — 畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合伙)報告	II-1
附錄三 — 董事會確認函件	III-1
附錄四 — 董事候選人資料	IV-1
附錄五 — 採用累積投票制選舉董事的投票方式說明	V-1
附錄六 — 一般資料	VI-1
2021年年度股東大會通知	N-1

定 義

本通函中，除文義另有所指外，下列詞彙具有如下含義：

「收購事項」	:	擬向江蘇交控收購雲杉清能公司100%股權的收購事項
「年度股東大會」	:	擬於2022年6月17日舉行之本公司2021年年度股東大會，審議並在適合的情況下批准發行境外債務融資產品、發行超短期融資券、發行中期票據、發行公司債券、收購事項、董事選舉及其他一般年度股東大會事項
「聯繫人」	:	具有上市規則所界定之含義
「董事會」	:	本公司董事會
「本公司」	:	江蘇寧滬高速公路股份有限公司，一間成立於中國的股份有限公司，其股份於聯交所(股份代號：00177)及上海證交所(股份代號：600377)上市，並以美國預託證券的形式在美國OTC Markets Group Inc.進行交易(股份代號：JEXYY)
「交割」	:	收購事項之交割
「交割日」	:	於交割的所有先決條件均獲達成(或獲豁免)後的第5個中國工作日，應為本公司向江蘇交控支付第一筆轉讓款的日期
「轉讓對價」	:	人民幣245,700萬元，目標股權的轉讓對價
「公司債券」	:	本公司擬發行規模不超過人民幣30億元的公司債券

定 義

「發行公司債券」	:	本公司擬註冊發行公司債券，自年度股東大會批准日後在註冊有效期內一次或分期發行
「債務融資產品」	:	公司債券、境外債務融資產品、超短期融資券及中期票據
「董事」	:	本公司董事
「本集團」	:	本公司及本公司的附屬公司
「港幣」	:	港幣元，香港的法定貨幣
「香港」	:	中國香港特別行政區
「香港上市規則」	:	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「聯交所」	:	香港聯合交易所有限公司
「H股」	:	本公司在香港發行的海外上市外資股份，每股面值人民幣1.00元，以港幣認購並於聯交所上市
「H股股東」	:	H股的持有人
「獨立董事委員會」	:	本公司董事會的獨立委員會，由本公司所有獨立非執行董事林輝先生、周曙東先生、劉曉星先生、虞明遠先生及徐光華先生組成
「獨立財務顧問」或 「國泰君安」	:	國泰君安融資有限公司，一間獲授權進行證券及期貨條例項下第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團
「獨立股東」	:	本公司股東，但不包括江蘇交控及其聯繫人
「江蘇交控」	:	江蘇交通控股有限公司，一間成立於中國的有限責任公司(國有獨資)，本公司之控股股東

定 義

「Kroll」或「評估師」	:	Kroll (HK) Limited(原名D&P China (HK) Limited),一間本公司委任的專業評估機構,以評估雲杉清能公司的價值
「最後實際可行日期」	:	指2022年5月12日,即確定本通函所載若干資料、進行印刷本通函前的最後實際可行日期
「上市規則」	:	香港上市規則及上海上市規則
「標準守則」	:	香港上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易之標準守則
「中期票據」	:	本公司擬發行規模不超過人民幣60億元的中期票據(包含註冊不超過人民幣20億元的永續中票)
「發行中期票據」	:	本公司擬註冊發行中期票據,自年度股東大會批准日後在註冊有效期內一次或分期發行
「境外債務融資產品」	:	本公司擬在境外發行規模不超過等值人民幣5億元的債務融資產品
「發行境外債務融資產品」	:	本公司擬在境外註冊發行境外債務融資產品,自年度股東大會批准日後在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行
「中國」	:	中華人民共和國,就本通函而言不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「申報會計師」	:	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)
「畢馬威華振會計師事務所 (特殊普通合夥)報告」	:	畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)按照香港上市規則第14.62(2)條出具的報告,全文列載於本通函的附錄二
「人民幣」	:	人民幣元,中國的法定貨幣

定 義

「如東公司」	:	蘇交控如東海上風力發電有限公司，一間成立於中國的有限責任公司，為雲杉清能公司的附屬公司
「證券及期貨條例」	:	香港法例第 571 章證券及期貨條例
「上海上市規則」	:	上海證券交易所股票上市規則
「上海證交所」	:	上海證券交易所
「股東」	:	本公司股份持有人
「國有資產評估報告」	:	由一間由江蘇交控委任、具有相應國有資產評估資質的中國評估機構按照相關國有資產要求準備的評估報告(天興評報字(2022)第0652號)，以評估於評估基準日的標的股權的價值
「聯交所函件」	:	聯交所於2011年7月4日發出的一份題為「有關香港居民就內地企業派發股息的稅務安排」的函件(連同國家稅務總局致香港稅務局的日期為2011年6月28日的中文回覆函)
「標的股權」	:	雲杉清能公司100%股權，目前由江蘇交控持有
「標的集團」	:	雲杉清能公司，連同其10家附屬公司和3家參股公司
「超短期融資券」	:	本公司擬發行的規模不超過人民幣80億元的超短期融資券
「發行超短期融資券」	:	本公司擬註冊發行超短期融資券，年度股東大會批准日後在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行

定 義

「評估報告」	:	關於標的股權於評估基準日之Kroll評估報告，全文列載於本通函的附錄一
「評估基準日」	:	2021年12月31日
「雲杉清能公司」	:	江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司，一間成立於中國的有限責任公司，由江蘇交控全資擁有
「%」	:	百分比



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU EXPRESSWAY COMPANY LIMITED
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：00177)

董事：

陳延禮
王穎健
姚永嘉
吳新華
李曉艷
馬忠禮
林 輝*
周曙東*
劉曉星*
虞明遠*
徐光華*

中國住所地址：

中國
南京市
仙林大道6號

香港註冊辦事處：

香港
鰂魚涌
華蘭路18號
太古坊港島東中心17樓

* 獨立非執行董事

敬啟者：

- (1) 建議發行債務融資產品
(2) 關於本公司收購雲杉清能公司的須予披露及關聯／關連的交易
(3) 董事選舉
及
(4) 2021年年度股東大會通知

A. 緒言

建議發行債務融資產品

本公司董事會於2022年3月28日宣佈已就下列議案作出決議：

- (i) 本公司自年度股東大會批准日起至註冊有效期內在境外發行規模不超過等值人民幣5億元的債務融資產品；
- (ii) 本公司自年度股東大會批准日起至註冊有效期內發行規模不超過人民幣80億元超短期融資券；
- (iii) 本公司自年度股東大會批准日起至註冊有效期內發行規模不超過人民幣60億元中期票據(包含不超過人民幣20億元的永續中票註冊規模)；及
- (iv) 將上述議案(i)，(ii)及(iii)提呈年度股東大會作審議及批准。

本公司董事會於2022年4月30日宣佈已就下列議案作出決議：

- (i) 本公司自年度股東大會批准日起至註冊有效期內在發行規模不超過30億元的公司債券；及
- (ii) 將上述議案提呈年度股東大會作審議及批准。

選舉董事

2021年10月9日，董事會公告(i)選舉汪鋒先生為本公司執行董事；(ii)將該議案提交股東大會審議通過。

2022年4月30日，董事會公告(i)選舉陳雲江先生為本公司執行董事及(ii)將該議案提交股東大會審議通過。

2022年5月12日，董事會公告(i)選舉葛揚先生為本公司獨立非執行董事及(ii)將該議案提交股東大會審議通過。

收購事項

本公司董事會於2022年4月30日宣佈已就下列議案作出決議：

- (i) 收購事項；及

(ii) 將收購事項提呈年度股東大會作審議及批准。

本通函旨在按照香港上市規則的規定，向閣下提供(其中包括)(i)發行債務融資產品的詳情；(ii)收購事項的詳情；(iii)董事選舉的資料；及(iv)年度股東大會通知。

B. 發行債務融資產品

(I) 建議發行境外債務融資產品

本公司董事會於2022年3月28日宣佈批准提請本公司股東大會以普通決議案方式審議及批准在境外註冊不超過等值人民幣5億元的債務融資產品(包括但不限於債券及其他債務融資產品)，在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行。境外債務融資產品不可轉換為本公司股份。

建議發行的境外債務融資產品的具體條款如下：

- (1) **發行規模及方式：**所發行境外債務融資產品的規模總計不超過等值人民幣5億元，在註冊有效期內一次或分期發行，具體發行方式由任何一位執行董事與主承銷商在發行前根據市場情況確定。
- (2) **發行對象及股東配售安排：**發行對象為符合相關境外法律、法規規定的投資者，不會以優先配售方式向現有股東發行。
- (3) **發行利率：**實際利率由任何一位執行董事根據發行時的市場情況(包括但不限於：發行時具有與境外債務融資產品類似期限、信用評級及本金的融資工具的市場利率)確定。
- (4) **期限：**自發行之日起不超過三年。
- (5) **募集資金用途：**用於補充營運資金、償還有息債務、項目建設、權益出資、分紅等符合國家法律法規及政策的企業經營活動。
- (6) **上市：**由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定。

董事會函件

- (7) **擔保**：由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定具體擔保方式(如需)並在其權限範圍內審批。
- (8) **決議有效期**：自年度股東大會批准之日起兩年及境外債務融資產品註冊有效期。
- (9) **授權安排**：各執行董事獲一般及無條件授權根據本公司需要以及市場條件，決定、批准及辦理以下事宜：
- 1) 確定有關發行境外債務融資產品的具體條款、條件以及相關事宜，包括但不限於確定發行的本金總金額、利率或其確定方式、期限、評級、擔保、償債保障措施、回售條款或贖回條款、配售安排及調整票面利率選擇權等事項；
 - 2) 作出所有發行境外債務融資產品必要和附帶的安排(包括但不限於取得審批、聘請中介機構、確定承銷安排、編製、向監管機構報送有關申請文件並取得監管機構的批准及簽署所有必要的文件及根據適用法例進行相關的信息披露)；
 - 3) 如監管政策發生變化或市場條件發生變化，可依據監管部門的意見對發行的具體方案等相關事項進行相應調整；及
 - 4) 在發行完成後，決定和批准辦理有關境外債務融資產品上市、本金及利息匯率鎖定交易的相關事宜。

(II) 建議發行超短期融資券

本公司董事會於2022年3月28日宣佈批准提請本公司股東大會以普通決議案方式審議及批准註冊發行超短期融資券，在註冊有效期內一次性或分期多次發行，發行規模總計不超過人民幣80億元。超短期融資券不可轉換為本公司股份。

建議發行的超短期融資券的具體條款如下：

- (1) **發行規模及方式：**所發行超短期融資券的規模總計不超過人民幣80億元，在註冊有效期內一次性或分期多次發行，具體發行方式由任何一位執行董事與主承銷商在發行前根據市場情況確定。
- (2) **發行對象及股東配售安排：**發行對象為符合相關法律、法規規定的投資者，不會以優先配售方式向現有股東發行。
- (3) **發行利率：**實際利率由任何一位執行董事根據發行時的市場情況(包括但不限於：發行時具有與超短期融資券類似期限、信用評級及本金的融資工具的市場利率、中國人民銀行參考利率)確定。
- (4) **期限：**自發行之日起270天內。
- (5) **募集資金用途：**用於補充營運資金、償還有息債務等符合國家法律法規及政策的企業經營活動。
- (6) **上市：**由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定。
- (7) **擔保：**由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定具體擔保方式(如需)並在其權限範圍內審批。
- (8) **決議有效期：**自年度股東大會批准之日起兩年及超短期融資券註冊有效期。

董事會函件

- (9) **授權安排：**各執行董事獲一般及無條件授權根據本公司需要以及市場條件，決定、批准及辦理以下事宜：
- 1) 確定有關發行超短期融資券的具體條款、條件以及相關事宜，包括但不限於確定發行的本金總金額、利率或其確定方式、期限、評級、擔保、償債保障措施、回售條款或贖回條款、配售安排及調整票面利率選擇權等事項；
 - 2) 作出所有發行超短期融資券必要和附帶的安排(包括但不限於取得審批、聘請中介機構、確定承銷安排、編製、向監管機構報送有關申請文件並取得監管機構的批准及簽署所有必要的文件及根據適用法例進行相關的信息披露)；
 - 3) 如監管政策發生變化或市場條件發生變化，可依據監管部門的意見對發行的具體方案等相關事項進行相應調整；及
 - 4) 在發行完成後，決定和批准辦理有關超短期融資券上市、本金及利息鎖定交易的相關事宜。

(III) 建議發行中期票據

本公司董事會於2022年3月28日宣佈批准提請本公司股東大會以普通決議案方式審議及批准註冊發行中期票據，在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行，發行規模總計不超過人民幣60億元(包含不超過人民幣20億元的永續中票)。中期票據不可轉換為本公司股份。

建議發行的中期票據的具體條款如下：

- (1) **發行規模及方式：**所發行中期票據的規模總計不超過人民幣60億元(包含不超過人民幣20億元的永續中票註冊規模)，在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行，具體發行方式由任何一位執行董事與主承銷商在發行前根據市場情況確定。
- (2) **發行對象及股東配售安排：**發行對象為符合相關法律、法規規定的投資者，不會以優先配售方式向現有股東發行。

董事會函件

- (3) **發行利率：**實際利率由任何一位執行董事根據發行時的市場情況(包括但不限於：發行時具有與中期票據類似期限、信用評級及本金的融資工具的市場利率、中國人民銀行參考利率)確定。
- (4) **期限：**不超過人民幣20億元為永續中票，其餘的中票自發行之日起三年至五年內。
- (5) **募集資金用途：**用於補充本公司及／或子公司營運資金、資本開支、償還債務以及新項目的資金需求等。
- (6) **上市：**由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定。
- (7) **擔保：**由任何一位執行董事根據發行時的市場情況確定具體擔保方式(如需)並在其權限範圍內審批。
- (8) **決議有效期：**自年度股東大會批准之日起兩年及中期票據註冊有效期。
- (9) **授權安排：**各執行董事獲一般及無條件授權根據本公司需要以及市場條件，決定、批准及辦理以下事宜：
 - 1) 確定有關發行中期票據的具體條款、條件以及相關事宜，包括但不限於確定發行的本金總金額、利率或其確定方式、期限、評級、擔保、償債保障措施、回售條款或贖回條款、配售安排及調整票面利率選擇權等事項；
 - 2) 作出所有發行中期票據必要和附帶的安排(包括但不限於取得審批、聘請中介機構、確定承銷安排、編製、向監管機構報送有關申請文件並取得監管機構的批准及簽署所有必要的文件及根據適用法例進行相關的信息披露)；
 - 3) 如監管政策發生變化或市場條件發生變化，可依據監管部門的意見對發行的具體方案等相關事項進行相應調整；及
 - 4) 在發行完成後，決定和批准辦理有關中期票據上市、本金及利息鎖定交易的相關事宜。

(IV) 擬發行公司債券

於2022年4月30日，為滿足本公司經營和業務發展的需要，進一步拓寬融資渠道，降低融資成本，本公司董事會宣布決定提交年度股東大會以普通決議方式審議及批准在註冊登記有效期內一次性或分期多次向專業投資者公開發行不超過人民幣30億元的公司債券。公司債券不可轉換為公司股份。

本次年度股東大會將就本次公開發行公司債券的下列事項提交股東以單獨議案方式審議及通過：

- (1) **發行規模：**本次公開發行公司債券規模不超過人民幣30億元(含人民幣30億元)，並授權董事會根據本公司資金需求和發行時市場情況，在上述範圍內確定具體發行規模。
- (2) **債券票面金額及發行價格：**本次公開發行的公司債券面值為人民幣100元，按面值平價發行。
- (3) **發行方式：**(i)本次公司債券將採用面向符合《公司債券發行與交易管理辦法》規定的專業投資者公開發行的方式發行；(ii)根據實際資金需求，在相關監管機構備案、核准、註冊登記有效期內一次性或分期多次發行，並授權董事會根據本公司資金需求情況和發行時的市場情況確定具體發行方式。
- (4) **債券期限及品種：**本次公開發行公司債券的期限不超過5年(含5年)，可為單一期限品種或多種期限混合品種，並授權董事會根據本公司資金需求情況和發行時的市場情況確定發行公司債券的具體期限構成和發行規模。
- (5) **債券利率：**本次公開發行的公司債券票面利率將不超過國務院或其他有權機構限定的利率水平，並授權董事會根據市場情況和本公司需求情況確定債券利率。

董事會函件

- (6) **債券的還本付息方式：**本次公司債券採用單利按年計息，不計複利，逾期不另計息，每年付息一次，到期一次還本，最後一期利息隨本金的兌付一起支付，並授權董事會根據本公司資金需求情況和發行時的市場情況確定具體還本付息方式。
- (7) **向本公司股東配售的安排：**本次公開發行公司債券可向本公司股東配售，並授權董事會根據市場狀況及發行具體事宜確定是否配售及具體配售安排(包括配售比例等)。
- (8) **贖回或回售條款：**授權董事會根據相關規定和市場情況確定本次公司債券發行是否涉及贖回條款或回售條款及相關條款。
- (9) **擔保條款：**本次債券發行為無擔保發行。
- (10) **募集資金用途：**本次公開發行公司債券的募集資金擬用於併購、償還有息債務、補充流動資金、項目建設及法律法規允許的其他用途，並授權董事會根據本公司資金需求情況和本公司財務結構確定具體募集資金用途。
- (11) **承銷方式：**本次發行公司債券由主承銷商負責組建承銷團，以餘額包銷的方式承銷。
- (12) **交易流通場所：**本次公開發行公司債券議案通過併發行後，本公司將向上海證券交易所、證監會提出關於本次公司債券上市交易的申請，並授權董事會根據上海證券交易所、證監會的相關規定辦理上市交易事宜。

董事會函件

- (13) **償債保障措施：**在公司債券存續期間，當本公司出現預計不能按期償付債券本息或者到期未能按期償付債券本息時，同意本公司至少採取如下措施，並授權董事會辦理如下措施相關的一切事宜：
- (1) 不向股東分配利潤；
 - (2) 暫緩重大對外投資、收購兼併等資本性支出項目的實施；
 - (3) 調減或停發董事和高級管理人員的工資和獎金；及
 - (4) 主要責任人不得調離。
- (14) **決議的有效期：**本次公開發行公司債券決議自本公司股東大會審批通過之日起至本次公司債券批文到期日之間有效。
- (15) **關於本次公司債券發行的授權事項：**為保證本次公開發行公司債券工作能夠有序、高效地進行，授權董事會及董事會授權人士在有關法律、法規允許的範圍內，以及屆時的市場條件，從維護本公司股東利益最大化的原則出發，全權辦理本次發行公司債券的全部事宜。

董事會函件

誠如本公司截至2021年12月31日止年度業績初步公告所載，總資產負債比率(負債／總資產)為47.74%。預計有秩序地全數發行債務融資產品將不會對本公司的財務情況造成重大不利影響。本公司董事會認為：發行債務融資產品有利於拓寬公司的融資渠道、降低本公司及附屬公司的融資成本以及優化債務結構，故建議視市場時機進行相關工作，並根據審批情況適時發行。在獲得年度股東大會的批准後，有關債務融資產品的發行還須獲得相關監管機構的批准方可實行。本公司擬於年度股東大會批准發行債務融資產品後，向相關的監管機構提交與發行債務融資產品有關的文件。董事會按照股東大會授權發行債務融資產品時，本公司將按照上市規則的相關規定另行履行信息披露義務。

債務融資產品之是否最終得以全數發行，還存在不確定性，提請本公司股東及投資者予以關注。

C. 收購事項

(I) 《股權轉讓協議》

為優化公司產業結構佈局，開闢新的利潤增長點，實現可持續發展，於2022年4月29日，本公司(作為受讓方)與江蘇交控(作為轉讓方)簽署《股權轉讓協議》，協議主要條款如下：

1. 協議主體

轉讓方：	江蘇交控(本公司的控股股東)
受讓方：	本公司
目標公司：	江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司

2. 股權轉讓

江蘇交控同意將其持有的雲杉清能公司100%股權轉讓給本公司。於完成轉讓後，雲杉清能公司將成為本公司的附屬公司。

3. 轉讓對價及定價基礎

目標股權的轉讓對價為人民幣245,700萬元。

轉讓對價乃訂約方經考慮(i)目標股權於評估基準日的估值及(ii)江蘇交控於評估基準日後向雲杉清能公司實繳人民幣1.11億元註冊資本後公平磋商釐定。鑒於江蘇交控於2022年1月14日(即評估基準日後)對雲杉清能公司匯入人民幣1.11億元，如江蘇交控在評估基準日或之前出資，目標股權的評估值將相應上調。

雲杉清能公司在交易過渡期(自評估基準日至交割日)實現的損益、因損益以外其他原因而增加或減少的淨資產均歸屬於本公司。

4. 目標股權轉讓交割先決條件

目標股權轉讓的交割以達成(或豁免(倘適用))下文載列的先決條件為前提：

- (i) 《股權轉讓協議》各方內部審議(交割先決條件(ii)除外)通過目標股權轉讓事宜；
- (ii) 本公司股東大會(江蘇交控及其聯繫人(根據香港上市規則定義)迴避表決)審議通過目標股權轉讓事宜；及
- (iii) 國家開發銀行江蘇省分行未因雲杉清能公司控制權發生變化要求如東公司提前還款。

本公司可豁免載列於上文交割先決條件(iii)。《股權轉讓協議》各方將盡力推動各自交割日前應完成的工作，並盡力於2022年12月31日前確定交割日，並完成交割。

5. 轉讓對價的支付

轉讓對價將以貨幣現金方式支付，並以本集團之自有資金或符合資金用途的融資款項撥付。

若在2022年7月31日前，達成(或豁免(倘適用))全部交割先決條件，則在所有先決條件均獲達成後的5個中國工作日內，本公司向江蘇交控支付轉讓對價的30%，即人民幣73,710萬元作為第一期轉讓款。根據《股權轉讓協議》，協議各方同意本公司向江蘇交控支付第一期轉讓款的當日為交割日。

剩餘轉讓對價(即轉讓對價的70%作為第二期轉讓款)付款期限不遲於2022年12月31日。第二期轉讓款應當支付延期付款期間的利息，利息以中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心每月20日發佈的當期一年期貸款市場報價利率為標準確定。延期付款期間自交割日起至第二期轉讓款實際支付之日止。

6. 交割

股權轉讓應於全部交割先決條件滿足(或豁免(倘適用))後5個中國工作日內完成交割。交割日為本公司向江蘇交控指定銀行賬戶匯入第一期轉讓款的當日。股權轉讓協議各方應在交割後儘快向當地市場監督管理相關部門辦理有關轉讓備案登記。

交割後，本公司將享有作為雲杉清能公司股東的一切權利並承擔全部責任，包括根據雲杉清能公司現有章程條款於2025年繳納剩餘未繳股本人民幣2.76億元*。

* 若江蘇交控在評估基準日前向雲杉清能公司出資人民幣2.76億元，則目標股權的估值及本公司應付的對價將相應上調。

7. 關聯／關連借款安排

本公司承諾，自交割日起，將採取必要的措施，包括但不限於向雲杉清能公司提供股東借款等方式，供其提前歸還關聯／關連方借款，以減少目標集團的相關關聯／關連交易，江蘇交控對此應予以必要的配合。

於最後實際可行日期，該等貸款總額為人民幣56,071.61萬元。本公司將於交割日向雲杉清能公司提供股東借款人民幣56,071.61萬元。

8. 關聯／關連對外擔保安排

江蘇交控原則上同意為雲杉清能公司72%控股的附屬公司如東公司在國家開發銀行江蘇省分行的貸款(授信總額度40億元)繼續按照原條款提供擔保。

本公司承諾，自交割日起1年內，盡最大商業努力代替江蘇交控作為該貸款擔保人。若債權人額外要求本公司、雲杉清能公司或其子公司負擔義務，本公司將遵守相關規定履行相應審議程序與披露義務。

9. 不競爭義務

不競爭承諾

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為本公司股東期間，江蘇交控(包括其下屬企業但不包括本集團)不得在中國江蘇省地區範圍內新增控股、參股或以其他身份參與，任何與目標集團涉及的所有現有和未來運營或投資的清潔能源業務(以下簡稱「清潔能源業務」)相關的業務；惟不限制江蘇交控(包括其下屬企業)持有其他主營清潔能源業務的上市公司的已發行股本或證券的5%以下的行為。

為免疑義，江蘇交控有權繼續持有正在經營火電業務和清潔能源業務的南通天生港發電有限公司(以下簡稱「南通天生港公司」)31.08%的股權。但是江蘇交控應遵守其商機優先權和受讓優先權條款下的承諾。

商機優先權

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為本公司股東期間，如果江蘇交控(包括其下屬企業但不包括本集團及南通天生港公司)知悉其參與的業務與目標集團清潔能源業務構成直接或間接競爭，或發現任何潛在的清潔能源業務商機，應將上述情況及時告知本公司及雲杉清能公司。如果本公司及雲杉清能公司在收到此通知的7個工作日內決定投資，本公司及雲杉清能公司有權優先投資，江蘇交控應積極協調。但，如以江蘇交控的名義，參與清潔能源項目(如海上風電項目)等的競爭性配置，獲取投資商機，並同意將最終項目投資權交予雲杉清能公司的情況除外。

受讓優先權

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為本公司股東期間，江蘇交控(包括其下屬企業但不包括本集團及南通天生港公司)擬出售其持有的其他能源公司股權(包括但不限於清潔能源業務相關的股權及南通天生港公司股權)時，江蘇交控應以書面通知方式告知本公司及雲杉清能公司其擬出售股權的擬收購方、價格及主要條款，若該公司其他股東放棄優先購買權，則本公司及雲杉清能公司有權按照同等條件優先購買該股權。

10. 爭議解決

因執行《股權轉讓協議》所發生的或與《股權轉讓協議》有關的一切爭議，協議各方應友好協商解決。如任何爭議無法在爭議發生後三十(30)個工作日內通過協商解決，任何一方有權將爭議向本公司所在地人民法院提起訴訟。

(II) 《股權轉讓協議》協議方基本信息

1. 本公司

本公司主要從事江蘇省境內收費公路及高速公路建設、管理、養護及收費，相關配套服務。

2. 江蘇交控

江蘇交控基本情況如下：

住所：	南京市中山東路291號
企業類型：	有限責任公司(國有獨資)*
法定代表人：	蔡任杰
註冊資本：	人民幣1,680,000萬元
業務範圍：	從事國有資產經營、管理(在省政府授權範圍內)，交通基礎設施、交通運輸及相關產業的投資、建設、經營和管理，高速公路收費，實業投資，國內貿易。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)
最近一個企業會計期末的總資產(2021年度)：	人民幣69,568,498.9萬元#
最近一個企業會計期末的淨資產(2021年度)：	人民幣27,931,711.2萬元#
最近一個企業會計期的主營業務收入(2021年度)：	人民幣5,741,714.0萬元#
最近一個企業會計期的淨利潤(2021年度)：	人民幣1,676,563.1萬元#

* 江蘇交控最終實益擁有人為中國江蘇省人民政府國有資產監督管理委員會

董事會函件

江蘇交控2021年度財務報表於2022年4月25日由中興華會計師事務所(特殊普通合夥)根據中華人民共和國企業會計標準審計

江蘇交控是江蘇省成立的重點交通基礎設施建設項目省級投融資平台。主要承擔了四項職責：一是負責全省高速公路、鐵路、港口、機場等重點交通基礎設施建設的投融資。截至2021年底，累計完成投資任務人民幣4,122億元；其中，高速公路人民幣3,260億元，鐵路人民幣723億元，港口、機場及其它人民幣139億元。二是負責省鐵路集團、省港口集團、東部機場集團的出資任務。目前，佔股省鐵路集團96.25%；佔省港口集團29.64%；佔東部機場集團27.3%。三是負責全省高速公路、過江橋梁的運營和管理；目前管理全省88%的高速公路，管轄里程4381公里，其中跨江大橋7座(分別為江陰大橋、蘇通大橋、潤揚大橋、泰州大橋、崇啟大橋、滬蘇通長江公鐵大橋、五峰山長江大橋)，收費站364個，服務區97對。四是依託交通主業，負責涉及金融投資、電力能源、客運渡運、智慧交通、文化傳媒等相關競爭性企業的資產和市場經營管理。目前，下轄33家企事業單位，員工約2.8萬名；；控股上市企業2家，分別是本公司(600377.SH；0177.HK)、江蘇金融租賃股份有限公司(600901.SH)。截至2021年底，集團總資產、淨資產分別為人民幣6,957億元、人民幣2,793億元，較上年分別增長11.86%和10.53%。2021年，集團營業收入、淨利潤分別為人民幣574億元、人民幣168億元，較上年分別增長30.16%和61.54%。

江蘇交控為本公司的控股股東，持有本公司約54.44%的股權。本公司、本公司附屬公司江蘇廣靖錫澄高速公路有限責任公司及江蘇五峰山大橋有限公司與江蘇交控借款餘額分別為人民幣5億元、人民幣16.50億元、人民幣5.5億元。除本公司已刊發公告所載者外，本集團與江蘇交控及其聯繫人之間不存在產權、業務、資產、人員等方面的其他關係。

3. 雲杉清能公司

雲杉清能公司為在中國於2016年11月29日成立的有限責任公司，基本情況如下：

住所：	南京市建鄴區江東中路399號2幢18層
企業類型：	有限責任公司(非自然人投資或控股的法人獨資)
法定代表人：	李劍鋒
註冊資本：	人民幣200,000萬元(實收資本人民幣172,400萬元)
業務範圍：	光伏發電、風力發電；光伏發電、風力發電的投資、開發、運營管理；節能技術、新能源技術投資、開發、技術轉讓、技術諮詢；電力設備、電氣設備的投資、研發、銷售；投資諮詢；資產管理。 (依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

董事會函件

最近一個企業會計期末 人民幣647,594,336萬元#
的總資產(2021年度)：

最近一個企業會計期末的 人民幣225,195.491萬元#
淨資產(2021年度)：

最近一個企業會計期 人民幣44,105.312萬元#
的主營業務收入(2021
年度)：

最近一個企業會計期 人民幣11,835.368萬元#
的淨利潤(2021年度)：

根據中華人民共和國企業會計標準

(III) 有關目標集團的資料

1. 目標集團

雲杉清能公司及其子公司主營業務為光伏、海上風電等清潔清潔能源發電。在江蘇省徐州市、鹽城市運營4個地面光伏電站(合計裝機規模66兆瓦)，在江蘇省徐州市、鹽城市、連雲港市、淮安市、宿遷市、常州市運營62個分佈式光伏電站(合計裝機規模50.6兆瓦)，在江蘇省南通市運營1個海上風力電站，裝機規模300兆瓦。雲杉清能公司運營62個分佈式光伏電站中的54個(合計裝機規模22.35兆瓦，其中，3.89兆瓦於2017年併網、18.46兆瓦於2018年併網)。

董事會函件

雲杉清能公司的附屬公司均為在中國成立的有限責任公司，其基本信息見下：

附屬公司	持股比例	主營業務	併網日期
蘇交控新能源科技豐縣有限公司	100%	在江蘇省徐州市運營20兆瓦地面集中式電站(為農光互補光伏電站)	2017年1月21日
蘇交控清潔能源銅山有限公司	100%	在江蘇省徐州市運營兩個屋頂分佈式光伏電站，規模分別為5.5兆瓦、1兆瓦	5.5兆瓦： 2017年8月12日 1兆瓦： 2017年1月25日
蘇交控清潔能源江蘇有限公司	100%	在策劃江蘇省內高速公路及光伏項目投資中	不適用
蘇交控清潔能源徐州有限公司	100%	在江蘇省徐州市運營兩個屋頂分佈式光伏電站，規模分別為0.6兆瓦、0.3兆瓦	0.6兆瓦： 2016年7月29日 0.3兆瓦： 2017年2月14日
蘇交控豐縣農業科技有限公司	100%	負責蘇交控新能源科技豐縣有限公司和蘇交控豐縣再生能源有限公司運營的農光互補光伏電站的農業用地租賃業務	不適用
溧陽市優科能源有限公司	90%	在江蘇省常州市運營4.68兆瓦地屋頂分佈式光伏電站	一期3.424兆瓦： 2017年11月18日 二期1.261兆瓦： 2019年12月1日
鹽城雲杉光伏發電有限公司	80%	在江蘇省鹽城市運營26兆瓦地面集中式光伏電站	2018年6月29日
如東公司	72%	在江蘇省南通運營300兆瓦海上風力發電站	首台風機： 2020年12月19日 全部風機： 2021年10月31日

董事會函件

附屬公司	持股比例	主營業務	併網日期
常州金壇禾一新能源科技有限公司	70%	在江蘇省常州市運營10.79兆瓦屋頂分佈式光伏電站	一期4.8兆瓦： 2020年7月 二期5.99兆瓦： 2020年10月
蘇交控豐縣再生能源有限公司	70%	在江蘇省徐州市豐縣運營兩個10兆瓦地面光伏電站(為農光互補光伏電站)及一個0.8兆瓦分佈式光伏發電站	一期10兆瓦地面集中式光伏電站： 2017年1月21日 二期10兆瓦地面分佈式光伏發電站： 2018年6月15日 0.8兆瓦分佈式光伏發電站： 2017年11月20日

雲杉清能公司亦參股投資以下於中國成立的公司：

參股公司	持股比例	主營業務	併網日期
江蘇能投新城光伏發電有限公司	49%	在江蘇省徐州市運營7.2兆瓦屋頂分佈式光伏電站	2017年11月23日
龍源東海風力發電有限公司	30%	在江蘇省連雲港市運營100兆瓦陸上風力發電站	一期： 2014年12月 二期： 2015年12月
三峽新能源南通有限公司 (以下簡稱「三峽南通公司」)	20%	在江蘇省南通運營400兆瓦海上風力發電站	首台風機： 2020年11月16日 全部風機： 2021年12月25日

董事會函件

2. 財務資料

下文分別載列目標集團編製的經目標集團法定審計師信永中和會計師事務所(特殊普通合夥)南京分所審計並出具了標準無保留意見的截至2020年及2021年12月31日止兩個財政年度的經審計財務資料及截至2022年3月31日止第一季度的未經審計財務資料：

(人民幣萬元)

	2020年末 (經審計)	2021年末 (經審計)	2022年 第一季度末 (未經審計)
資產總額	433,779.90	647,594.34	655,005.07
淨資產*	204,623.12	225,195.49	241,717.37

	2020年度 (經審計)	2021年度 (經審計)	2022年 第一季度 (未經審計)
營業收入	10,614.01	44,105.31	15,170.56
稅前利潤	3,419.74	12,114.10	5,431.06
稅後利潤	3,226.52	11,835.37	5,372.97
歸屬於雲杉清能公司股東的淨 利潤	2,894.42	8,270.47	4,441.60

* 2020年和2021年，江蘇交控分別向雲杉清能公司出資人民幣14,000萬元和人民幣4,000萬元，用於雲杉清能公司向三峽南通公司(雲杉清能公司20%的聯營公司)按比例出資。2021年，如東公司(雲杉清能公司72%的附屬公司)少數股東按比例出資合計人民幣4,737萬元。

2022年1月14日，江蘇交控資本金出資人民幣11,100萬元(作為雲杉清能公司對如東公司的按比例出資)。2022年第一季度，雲杉清能公司安全生產專項儲備餘額增加人民幣49萬元。

3. 重點清潔能源業務項目

目標集團已投資67個清潔能源項目。截至2021年12月31日，併網項目總裝機容量526.6兆瓦(含參股權益裝機量)，其中：控股海上風電300兆瓦、控股光伏電站113.1兆瓦、參股光伏電站3.5兆瓦及參股風電110兆瓦。2021年度雲杉清能公司控股項目總發電量62,317.78萬度，其中：光伏14,386.21萬度、風電47,931.57萬度；2021年度雲杉清能公司控股項目總上網電量60,160.23萬度，完成全年目標上網電量的106.86%，其中：光伏14,316.85萬度，完成全年目標上網電量108.05%、風電45,843.38萬度，完成全年目標上網電量106.49%。

近三年目標集團的電站權益總規模及發電量如下：

	電站權益 總規模 (兆瓦)	權益相對上網 發電量 (億千瓦時)
2019年	136.0	1.34
2020年	146.0	1.39
2021年	526.6	6.01

董事會函件

目標集團重點清潔能源業務項目如下：

(1) 控股海上風電－江蘇如東H5#海上風電場項目

項目公司	如東公司
項目類型	海上風力發電
建設地點	江蘇省南通如東縣，如東海域，河豚沙東北側，場區中心離岸距離48公里
發電模式	全額上網
預計投資金額	人民幣556,566萬元
資金比例	資本金比例25% 貸款融資比例75%
決算金額	尚未決算
備案容量	300兆瓦
實裝容量	300兆瓦
工程進度	已併網發電

董事會函件

項目概況

風電場形狀呈矩形，東西方向長約為12公里，南北方向寬約為4.4公里，規劃海域面積52平方公里，規劃裝機容量300兆瓦，安裝75台單機容量4兆瓦的風電機組，風電場配套新建一座220kV海上升壓站。每年上網電量為94,081萬千瓦時，本項目建設工期34個月，項目於2019年7月開工建設。

2021年，如海風電全年發電量為47,931.57萬千瓦時，年利用小時數為3,138.75小時，上網電量為45,843.35萬千瓦時。全年損失發電量為7,243.69萬千瓦時(其中：故障3,154.68萬千瓦時、計劃檢修160.17萬千瓦時、場內受累303.74萬千瓦時、場外受累3,622.02萬千瓦時、棄風3.09萬千瓦時)；平均風速6.56m/s，風電機組平均可利用率為93.4%，風電場可利用率為92.48%，綜合場用電率*為5.59%。

併網發電時間

首颱風機：2020年12月19日
全部風機：2021年10月31日

上網電價

人民幣0.3910元/千瓦時

補貼電價

人民幣0.4590元/千瓦時

電力業務許可證取得情況

已取得

海域使用期限

至2048年2月19日

* 綜合場用電率是發電生產過程中設備設施消耗的電量佔發電量的比例

董事會函件

(2) 參股風電－江蘇如東H6#海上風電場項目

項目公司名稱	三峽南通公司
項目類型	海上風力發電
建設地點	江蘇省南通如東縣，如東海域(場區中心離岸距離50公里)
發電模式	全額上網
預計投資金額	人民幣712,316萬元
資金比例	資本金比例25% 貸款融資比例75%
決算金額	尚未決算
備案容量	400兆瓦
實裝容量	400兆瓦
工程進度	已併網發電

項目概況

風電場形狀呈梯形，東西向平均長約13.7公里，南北最寬約8.2公里，規劃海域面積約66平方公里。項目規劃總裝機容量400兆瓦，安裝100台單機容量4兆瓦的風機機組。風電場配套新建一座220kV海上升壓站，一座海上換流站，一座陸上換流站。據可研測算，項目全部建成後，年上網電量126,926萬度，年等效滿負荷小時數可達3,173小時。年可節約標準煤38.1萬噸、減排二氧化碳105.8萬噸。

項目為國內首個採用遠距離、高電壓等級的400千伏柔性直流輸電方案的海上風電項目，項目所使用的直流海纜為國內首創，直流海纜輸電距離超過100公里，且其配套的現場硬接頭、軟接頭和終端均為首次研發。項目的海上換流平台建造規模為國內第一，亦是浮托運輸法第一次運用於海上換流平台。

2022年1-3月，風電發電量為22,614.03萬千瓦時，年利用小時數為565.35小時，上網電量為21,801.03萬千瓦時。

董事會函件

併網發電時間 首台風機安裝完成：2020年7月26日；全部風機安裝完成：2021年9月25日；併網投產：2021年11月29日；全容量併網發電：2021年12月25日

上網電價 人民幣0.3910元／千瓦時

補貼電價 人民幣0.4590元／千瓦時

電力業務許可證取得情況 已取得

(3) 控股光伏電站－江蘇省鹽城市步鳳鎮光伏項目

項目公司名稱 鹽城雲杉光伏發電有限公司

項目類型 地面光伏

建設地點 江蘇省鹽城市鹽城經濟技術開發步鳳鎮

發電模式 全額上網

預計投資金額 人民幣18,154萬元

資金比例 資本金比例30%

貸款融資比例70%

決算金額 人民幣17,526萬元

董事會函件

備案容量	26兆瓦
實裝容量	26兆瓦
工程進度	已併網發電
項目概況	<p>本項目單塊額定功率285W_p多晶硅光伏元件，採用24度固定傾角方式安裝，使用12台500千瓦逆變器、32台630千瓦逆變器，22台升壓變壓器。本項目於2018年3月15日開工建設。</p> <p>預計項目25年運營期內年平均上網電量2,918.77萬千瓦時，年平均發電利用小時數為1,069.15小時。</p>
併網發電時間	2018年6月29日
上網電價	人民幣0.3910元／千瓦時
補貼電價	人民幣0.4590元／千瓦時
電力業務許可證取得情況	已取得

截至最後實際可行日期，目標集團電站累計運行2,114日、累計發電13.44億千瓦時。其綠色能源發電節約標準煤40.65萬噸、減排二氧化碳101.35萬噸、二氧化硫7.5萬噸、氮氧化物3.8萬噸。

(IV) 評估報告

為從本公司角度確定目標股權的公允價值，判斷轉讓對價是否合理，本公司委任Kroll(一間獨立的評估機構)對目標股權按照國際標準和要求進行評估。目標股權截至評估基準日的評估價值為人民幣235,500萬元，略高於國有資產評估報告中的評估價值(江蘇交控按照《企業國有資產交易監督管理辦法》的要求據此提出轉讓對價)。

為形成估值意見，Kroll考慮了三種常用估值方法：成本法、市場法和收入法。儘管成本法適合某些目的，但由於不能反映業務的未來盈利能力，一般不適合用於評估持續經營企業價值。所以本評估沒有使用成本法。Kroll為應用可比公司方法而尋找上市公司，但沒有與雲杉清能公司在所有重大方面均相似的公司。特別是雲杉清能公司其中一個主要的風力發電項目，江蘇如東H5#海上風電場剛於2021年10月完成全部風機併網，因此其商業運營階段可能和中國其他可再生能源上市公司不同。考慮上述事項，Kroll主要基於收入法形成估值意見以確定雲杉清能公司的商業企業價值並應用市場法中的可比交易方法(GTM)作為次要方法進行交叉驗證。

成本法評估財產價值基於財產的重置成本減去折舊(包括物理退化及功能和經濟性陳舊引起的折舊，如存在且可計量)後的餘額。對於沒有二手市場，沒有可單獨確認的現金流的被評估資產，用這種方法評估的資產價值最可靠的。

收入法將預計定期擁有權收益轉化為價值指標。收入法所依據的原理是：知情購買者在購買資產時願意支付的價格不會超過風險相似的相同或同等資產的預期收益(收入)現值。

市場法考慮類似資產的近期成交價格，根據被評估資產相對於市場可比資產的條件和效用，對市場指導價格進行必要的調整。有成熟二手市場的資產可用這種方法進行評估。

Kroll採用收益法中的折現現金流量法並依據若干假設來評估雲杉清能公司的價值，構成香港上市規則第14.61條項下的盈利預測，因此香港上市規則第14.60A條及第14.62條的規定均適用。

主要假設

鑒於雲杉清能公司的營運環境不斷變化，採用收益法的雲杉清能公司100%股權的收入法評估中，Kroll評估採用的主要假設包括：

- 中國的政治、法律及經濟狀況不會出現重大變化；
- 中國清潔能源行業的行業趨勢和市場條件將按主流市場預期繼續發展；
- 適用於清潔能源行業的現行稅法和／或稅率不會出現重大變化；
- 雲杉清能公司的營運不會受資金限制；
- 未來的匯率和利率變化不會明顯偏離主流市場預期；
- 雲杉清能公司將保留有能力的管理層、關鍵人員及技術人員，支援其持續經營；
- 雲杉清能公司的光伏電站將達到22,000合理利用小時數或在20年的合理生命週期而享有的政府補貼不會出現重大變化；及
- 雲杉清能公司的如東風場將在其生命週期內達到52,000合理利用小時數而享有的政府補貼政策不會出現重大變化；
- 雲杉清能公司的風場的政府補貼收入應收週期預計為2年和光伏電站的政府補貼收入應收週期預計為3年。

確認

根據香港上市規則第14.62(2)條的規定，本公司的申報會計師畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合伙)受聘報告估值報告中使用折現未來現金流量。折現的未來現金流量不涉及採用會計政策。就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值報告中董事所採納之基準及假設妥為擬備。

董事會函件

本公司董事會已(i)與雲杉清能公司高級管理層以及Kroll就評估報告中雲杉清能公司所做之折現現金流量估值的基準和假設進行討論；(ii)審閱評估報告所載之雲杉清能公司折現現金流量估值；及(iii)考慮申報會計師的報告。根據上述基準並受限於上文所載列的假設，董事會確認在評估報告中，就雲杉清能公司所做的折現現金流量估值乃經董事適當和審慎的查詢後作出。董事會致聯交所的有關確認函件載於本通函的附錄三內。

評估報告及申報會計師報告載於本通函的附錄一及附錄二內。

(V) 進行本次交易之理由及裨益

進行本次交易主要著眼於本公司戰略和商業利益的考量。

一是響應國策、重整資源並投入於清潔能源產業。2016年12月27日，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《關於創新政府配置資源方式的指導意見》，鼓勵國有企業通過資產注入方式做優做強上市公司，鼓勵國有控股上市公司通過兼併重組方式進行資源整合。本公司亦一直留意研究投資機會，以加強資源整合，調整優化本集團產業佈局結構，並提高發展質量、效益及可持續發展能力。

2020年9月22日，在第75屆聯合國大會上，習近平主席提出「二氧化碳排放力爭於2030年前達到峰值，努力爭取2060年前實現碳中和」的目標。2021年5月11日，國家能源局印發《關於2021年風電、光伏發電開發建設有關事項的通知》，指出2021年全國風電、光伏發電發電量佔全社會用電量的比重要達到11%左右，後續逐年提高，確保2025年非化石能源消費佔一次能源消費的比重達到20%左右。非化石能源仍將會有很大的市場潛力。本公司通過進行本次交易以投資清潔能源領域將順應世界及國家發電要求，切合市場需求。

二是積極踐行「碳達峰、碳中和」戰略、履行社會責任。2021年9月，中共中央、國務院印發《關於完整準確全面貫徹新發展理念做好碳達峰碳中和工作的意見》發佈，提出要確保如期實現「碳達峰、碳中和」。風能和太陽能近年來發展迅速，技術創新不斷推動發電成本下降，清潔能源裝機佔比不斷提升，預計將在未來較長一段時間保持著高速增長。

雲杉清能公司持有的清潔能源發電項目地處江蘇省。江蘇省目前為我國海上風電在運規模最大的省份，2021年12月底，隨著鹽城海域最後一批海上風電機組併網，江蘇省所有在建海上風電專案順利實現全容量併網，全省海上風電裝機達1,180萬千瓦，佔據全國總量接近一半。結合江蘇省風光資源稟賦，江蘇省適宜發展清潔能源。

三是拓展本集團業務範圍、實現可持續發展。本集團目前的主要業務為江蘇省境內收費路橋的投資、建設、經營及管理，並發展高速公路沿線的服務區配套經營(包括加油、餐飲、購物、廣告及住宿等)。因此，為充分利用本公司的資本實力等優勢，積極提升企業價值，實現可持續發展，本公司需要改善產業結構，優化產業佈局。本公司通過收購雲杉清能公司，可以克服清潔能源行業壁壘，迅速進入清潔能源產業，拓寬業務範圍。從而增強本集團的可持續發展能力和抗風險能力，進而提升本公司價值，有助於保障本公司及其股東的利益。

四是實現業務協同，助力本集團清潔能源業務發展。雲杉清能公司當前主營業務為光伏、海上風電等清潔能源發電。光伏及海上風電作為可再生能源是未來綠色能源出行的發展方向。本集團當前持有高速公路，服務區，收費站等大量核心資產，具有終端用戶的綠色能源出行消費場景。本集團憑藉收購雲杉清能公司，可將雲杉清能公司的光伏設備應用於本集團現有的服務區、收費站等，同時本集團可以利用持有的高速公路兩側土地資源，將進一步提高雲杉清能公司於高速公路服務區、收費站、互通區光伏應用的覆蓋率。本公司旗下附屬公司江蘇長江商業能源有限公司豐富的品牌運營能力和經驗，利用本集團的影響力去開拓新的業務區域範圍，協助雲杉清能公司迅速擴大業務規模及品牌影響力，共同搭建具有全國影響力的綜合交通清潔能源服務中心，提升資源利用效率及經濟效益。再者，本公司具有信用好、融資成本低等優勢，雲杉清能公司併入本集團內，將拓寬雲杉清能公司的融資渠道，增加獲得更多優質項目機會，擴大業務規模，增加收益水平。

五是收購優質資產，提升本集團的資產質量和盈利能力。隨著雲杉清能公司運營項目數量的增加，雲杉清能公司資產規模、營收規模及盈利水平將逐步增長。本次投資的預期年投資回報率超過10%，高於本公司收費公路核心業務的投資回報率。雲杉清能公司股權注入本公司有利於提升本公司的資產質量和盈利能力，增強本公司的持續經營能力。

(VI) 收購目標集團對本集團之財務影響

於交割後，雲杉清能公司將為本公司全資擁有。雲杉清能公司之財務業績將於本集團賬目中綜合入賬。

基於前節「(III)有關目標集團的資料－(2)財務資料」所提述，倘收購雲杉清能公司事項已進行且已於2022年3月31日併入本公司賬目中，並且本公司已全額支付股權轉讓款，則經擴大集團之未經審核備考綜合總資產應增加約人民幣409,305萬元，而經擴大集團之未經審核備考綜合負債則應增加約人民幣413,288萬元，以審計為準。

於最後實際可行日期，目標集團電站均已投產，預期於未來產生穩定收入。因此，收購目標集團事項預期對本集團未來長期盈利具有積極影響。

(VII) 上市規則之涵義

根據上海上市規則第6.3.3條規定：本次關聯交易對方是本公司的關聯人士，構成關聯交易；並根據上海上市規則第6.3.7條的要求，與同一關聯人的交易應按照「連續十二個月內累計計算的原則」累計計算達到披露要求，有關費用總額佔本公司最近一期經審計淨資產絕對值的比例高於5%，因此本次交易需提交股東大會審議，且江蘇交控需迴避表決。

本次關聯交易不構成《上市公司重大資產重組管理辦法》規定的重大資產重組。

江蘇交控為本公司的控股股東，根據香港上市規則第14A.07條，江蘇交控是本公司的關連人士。因此，《股權轉讓協議》及其項下交易構成本公司關連交易。本次轉讓的對價為人民幣245,700萬元。另外，(i)本公司承諾自交割日起1年內，將國家開發銀行江蘇省分行予如東公司的貸款(授信總額度為人民幣40億元，目前提取的貸款金額為人民幣236,300萬元)保證人變更為本公司，及(ii)本公司提供財務援助予雲杉清能公司以替代江蘇交控及其聯繫人的貸款，如果所有貸款全部償還(江蘇交控提供如東公司3億元指定用途綠色債券貸款除外)，股東貸款為人民幣56,071.6萬元。按香港上市規則第14.07條所計算之最高適用百分比率高於5%但低於25%，《股權轉讓協議》及其項下交易亦為本公司須予披露的交易。故該項交易需遵守香港上市規則第14.33、14A.35和14A.36條下之申報、公告、通函及獨立股東批准(江蘇交控以及其聯繫人需迴避表決)之規定。

由於本公司於交割時將會把目標集團與江蘇交控的聯繫人簽訂的租賃協議列作使用權資產，有關租賃協議將不會構成本公司的持續關連交易。

(VIII) 本次交易應當履行的審議程序

本次交易已經公司第十屆董事會第九次會議審議通過，關聯／關連董事陳延禮先生、王穎健先生(彼等為江蘇交控高級管理人員)迴避了表決；本次交易需提交股東大會審議且江蘇交控其聯繫人需迴避表決。

董事會函件

本公司5位獨立董事發表了事前認可意見，同意將本次關聯交易議案提交第十屆董事會第九次會議審議在審議上述事項時發表獨立意見如下：

公司基於戰略發展規劃要求，不斷提升公司綜合盈利能力及核心競爭力，有利於公司的長遠發展，符合公司整體利益。該項交易條款屬一般的商業條款，交易價格公允合理，對本公司並無負面影響，不存在損害公司及全體股東，特別是中小股東利益的情形。

本公司審計委員會對本次關聯交易發表書面審核意見如下：

本次交易履行了必要的審計、評估及其他程序，交易價格基於評估結果協商確定，定價客觀、公允、合理，不涉及損害股東利益的情形。我們同意將上述關聯交易議案提交公司第十屆董事會第九次會議審議。本次交易尚須獲得股東大會的批准，與該關聯交易有關的關聯人江蘇交控將放棄行使在股東大會上對該議案的投票權。

(IX) 推薦建議

謹請閣下垂注(i)載於本通函第42頁至43頁的獨立董事委員會函件，其中載有就《股權轉讓協議》及其項下擬進行的關連交易向獨立股東提供的意見；(ii)國泰君安函件載於本通函第44頁至75頁，其中載有其就《股權轉讓協議》及其項下擬進行的關連交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見，以及作出建議時所考慮的主要因素及理由；(iii)本通函附錄一及二所載的額外資料。

董事會函件

董事(包括獨立非執行董事)認為，收購事項是本公司按正常商業條款進行的戰略投資，且公平合理，符合本公司及其股東的整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)建議獨立股東(即江蘇交控及其聯繫人以外的股東)投票贊成將於年度股東大會上提呈的普通決議案，以批准《股權轉讓協議》及其項下擬進行的交易。

D. 董事選舉

因工作變動原因，孫悉斌先生及成曉光先生已分別於2021年10月8日及2022年5月12日申請辭去本公司董事職務。辭職後，孫先生及成先生不再擔任本公司任何職務。根據《公司法》《公司章程》等有關規定，孫先生及成先生辭去職務自辭職申請送達本公司董事會時生效。

林輝先生已任職本公司獨立非執行董事六年，依照上海上市規則須辭任。其辭任將於本公司委任新一任獨立非執行董事之日生效。

公司章程規定，董事會由13名成員組成。經公司董事會提名委員會審核，提議陳雲江先生、汪鋒先生、葛揚先生擔任本公司第十屆董事會董事，任期自股東大會日起至2023年年度股東大會召開日止。

有關本公司董事候選人的個人資料請參閱附錄三。

本公司將會與陳先生及汪先生董事簽訂執行董事委聘合同及與葛先生簽訂獨立非執行董事服務合同。

根據本公司2021年年度報告，汪鋒先生為本公司副總經理和總經理的稅前薪酬為人民幣63.52萬元(自2021年10月履薪總經理)。

E. 暫停H股股份過戶登記

根據本公司章程，本公司將於2022年5月18日至2022年6月17日(首尾兩天包括在內)暫停辦理H股股份過戶登記手續。承如本公司2022年4月29日公告所載，持有本公司H股股東，如欲有權參加年度股東大會並於會上表決，須於**2022年5月17日(星期二)下午4:30之前**將過戶文件連同有關之股票交回本公司之H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。於2022年5月31日收市後為本公司登記註冊股東者有權參加本次年度股東大會並在會上投票表決。

F. 年度股東大會

茲定於2022年6月17日(星期五)下午3時正在中國江蘇省南京市仙林大道6號舉行年度股東大會，前述大會通知載於本通函第N-1頁至第N-9頁。會上將提呈普通決議案以批准發行境外債務融資產品、發行超短期融資券、發行中期票據、收購事項、董事選舉以及在年度股東大會上審議的其他一般事項。發行公司債券將以特別決議案方式提呈。

於最後實際可行日期，江蘇交控持有本公司54.44%股權，江蘇交控及其聯繫人須就年度股東大會中審議收購事項的普通決議回避表決。

本董事會認為擬於年度股東大會上進行的決議案的條款乃屬公平合理，建議股東對其投贊成票。

所有決議案將以投票方式表決。

如果閣下乃H股股東，無論閣下是否能出席年度股東大會，閣下須(i)於2022年6月9日(星期四)或之前將隨附回執，按照其列印的指示填妥，並交回本公司，及(ii)於年度股東大會舉行時間二十四小時內(即香港／北京時間2022年6月16日(星期四)下午3時前)將隨附投票代理委託書，按照其列印的指示填妥，並交回本公司。填妥及交回投票代理委託書後，H股股東仍可出席年度股東大會並在大會上親身投票。惟在該情況下，該等H股股東將被視為已撤回其投票代理人所獲得的授權。

董事會函件

境內股東適用之投票代理委託書將於中國證券報、上海證券報、證券時報、本公司網頁(www.jsexpressway.com)、聯交所網頁(www.hkexnews.hk)及上海證券交易所網頁(www.sse.com.cn)上刊登。境內股東應當按照其列印的指示填妥該投票代理委託書並將簽署之表格交回本公司之註冊辦事處。

此致

承董事會命
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
姚永嘉
執行董事及公司秘書

2022年5月17日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會函件全文，當中載有其就《股權轉讓協議》及其項下擬進行之關連交易向獨立股東提供之推薦建議。



江蘇寧滬高速公路股份有限公司 JIANGSU EXPRESSWAY COMPANY LIMITED

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00177)

敬啟者：

關於本公司收購雲杉清能公司的 關連及須予披露的交易

吾等謹此提述致本公司股東日期為2022年5月17日的通函(「通函」)，本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以就《股權轉讓協議》及其項下擬進行之關連交易向獨立股東提供意見，有關詳情載於通函「董事會函件」。國泰君安已獲委任以就此向獨立股東及吾等提供意見。

有關意見之詳情以及國泰君安於提供有關意見時所考慮之主要因素及理由載於通函「獨立財務顧問函件」。亦請閣下垂注通函內「董事會函件」及其附錄所載之其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮《股權轉讓協議》及其項下擬進行的關連交易的條款以及國泰君安的意见後，吾等認為本次收購雖然不屬於本公司的日常業務，惟進行本次收購乃基於公司戰略發展規劃的要求，有利於公司的長遠發展且符合公司整體利益，而《股權轉讓協議》的條款就股東(包括獨立股東)而言屬公平合理，其項下擬進行的關連交易為公司的戰略投資，並按一般商業條款訂立，符合公司與股東的整體利益。因此，吾等建議閣下投票贊成將於年度股東大會上提呈的決議案，以批准《股權轉讓協議》其項下擬進行的關連交易。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

獨立非執行董事

林輝

獨立非執行董事

周曙東

獨立非執行董事

劉曉星

謹啟

獨立非執行董事

虞明遠

獨立非執行董事

徐光華

2022年5月17日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問就收購雲杉清能公司交易致獨立董事委員會及獨立股東的意見函全文，以供載入本通函。



香港
皇后大道中181號
新紀元廣場
低座27樓

敬啟者：

關於收購雲杉清能公司 之須予披露及關連交易

緒言

吾等茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就《股權轉讓協議》、收購目標股權（「收購事項」）及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為2022年5月17日之通函（「通函」）所載之董事會函件（「董事會函件」）內，本函件構成通函其中部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於2022年4月30日，為優化 貴公司的產業佈局、開拓新的利潤增長點以及達成可持續發展， 貴公司（作為受讓方）與江蘇交控（作為轉讓方）訂立《股權轉讓協議》，據此， 貴公司同意收購江蘇交控持有的雲杉清能公司100%股權，對價為人民幣245,700萬元。交割後，雲杉清能公司及其附屬公司將成為 貴公司的附屬公司。

上市規則之涵義

《股權轉讓協議》

由於江蘇交控為 貴公司的控股股東，根據香港上市規則第14A.07條，江蘇交控為 貴公司的關連人士。因此，《股權轉讓協議》及其項下擬進行之交易構成 貴公司關連交易。

誠如董事會函件所載，按香港上市規則第14.07條所計算之最高適用百分比率高於5%但低於25%，《股權轉讓協議》及其項下擬進行之交易亦構成 貴公司須予披露的交易。故此，該項交易須遵守香港上市規則第14.33、14A.35和14A.36條下之申報、公告、通函及獨立股東批准(江蘇交控以及其聯繫人需迴避表決)之規定。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

由林輝先生、周曙東先生、劉曉星先生、虞明遠先生及徐光華先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就收購事項的條款向獨立股東提供意見。

吾等(國泰君安融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，負責就(i)《股權轉讓協議》的條款是否公平合理；(ii)收購事項是否按一般商業條款及於 貴集團正常及日常業務中進行進行；(iii)收購事項是否符合 貴公司及其股東的整體利益；及(iv)獨立股東應否就擬於股東週年大會上提呈的普通決議案投票以批准收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

除了上述吾等獲委任為 貴公司提供服務的正常專業費用外，並無讓吾等自 貴集團或(如適用)其各自的任何聯營公司收取任何費用或從中獲益的安排。根據香港上市規則第13.84條，吾等獨立於 貴集團或(如適用)其各自的主要股東、董事或主要行政人員或彼等各自的任何聯繫人士並與彼等概無關連。於過去兩年， 貴集團與吾等之間並無任何委聘。因此，吾等符合資格就收購事項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

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見及推薦建議時，吾等已考慮並審閱(其中包括)(i) 貴公司日期為2022年4月30日內容有關(其中包括)《股權轉讓協議》的公告所載資料；(ii)《股權轉讓協議》；(iii) 貴公司截至2022年3月31日止三個月的第一季度業績報告(「**2022第一季度報告**」)；(iv) 貴公司截至2021年12月31日止年度的年度業績報告(「**2021年年報**」)；(v)通函附錄一所載 貴公司委託Kroll (HK) Limited(「**Kroll**」)(一間專業評估機構)編製的目標集團評估報告(「**Kroll評估報告**」)；(vi)江蘇交控委託北京天健興業資產評估有限公司(「**天健興業**」)(一間具有相應國有資產評估資質的中國評估機構)編製的目標集團評估報告(「**國營資產評估報告**」)；(vii)目標集團截至2021年12月31日止年度的經審核綜合財務報表(經目標集團法定審計師信永中和會計師事務所(特殊普通合夥)南京分所審計)；(viii) 貴集團截至2022年3月31日止三個月的未經審核管理賬目；(ix)中國能源建設集團江蘇省電力設計院有限公司(「**CEEC**」)於2022年3月出具的行業報告(「**行業報告**」)；(x)本通函附錄二所載申報會計師所出具有關目標集團盈利預測的報告；(xi)本通函附錄三所載貴公司董事會有關盈利預測的函件；及(xii)通函其他相關部分所載資料。吾等亦已就收購事項(包括但不限於目標集團的經營情況、財務狀況及前景)向 貴公司管理層作出查詢，並已審閱 貴公司管理層所提供與增資交易有關之資料。

吾等倚賴通函所載或提述之陳述、資料及聲明，以及由 貴公司管理層及董事向吾等提供之資料、意見及聲明。吾等假設通函所載或提述之所有資料、意見及聲明，以及由 貴公司管理層及董事所提供之所有陳述、資料及聲明(彼等對此個別及共同承擔責任)，於作出之時屬真實、準確及完備，且於本函件日期仍屬真實、準確及完備，且該等陳述、資料及聲明乃經適當及審慎考慮後始行作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料被遺漏或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或由 貴公司、其顧問及／或董事向吾等提供之意見之合理性。董事就通函內資料之準確性共同及個別承擔全部責任，並在進行一切合理查詢後確認，盡彼等所悉及所信，通函內所載之資料於各重大方面均屬準確完整，無誤導或欺詐成份，亦無遺漏其他事實，足以致使通函所載之任何陳述產生誤導。吾等認為吾等已遵照香港上市規則第13.80條之規定採取足夠及必需之步驟為達致吾等之意見提供合理基礎及達致知情見解。

獨立財務顧問函件

然而，吾等並無對 貴集團、收購事項訂約方或其各自之附屬公司或聯繫人之業務及事務進行任何獨立深入調查，吾等亦無考慮收購事項對 貴集團或股東之稅務影響。吾等之意見必然以於最後實際可行日期之實際財務、經濟、市場、監管及其他狀況以及吾等可獲得之資料為基礎。股東應注意，後續發展(包括市場及經濟狀況之任何重大變動)可能影響及／或改變吾等之意見，而吾等並無責任更新此意見以將於最後實際可行日期後所發生之事件納入考慮，或更新、修訂或重申吾等之意見。本函件之任何內容不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券之推薦意見。

最後，倘本函件內之資料乃摘錄自己刊發或其他公開資料來源，吾等有責任確保有關資料準確地摘錄自有關來源，惟吾等並無責任對該等資料之準確性及完整性進行任何獨立深入調查。

所考慮之主要因素及理由

於吾等達致關於對收購事項之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

收購事項的背景及原因

(i) 貴公司的資料

誠如董事會函件所述， 貴公司為一家於中國成立的股份有限公司， 貴公司的主營業務為江蘇省境內收費路橋的投資、建設、經營及管理，並開發及經營高速公路沿綫的配套服務區。

獨立財務顧問函件

以下為摘錄自2022第一季度報告的 貴公司截至2022年3月31日止三個月的綜合財務資料，以及摘錄2021年年報的 貴公司截至2021年12月31日止兩個年度的綜合財務資料：

	截至2020年 12月31日止年度 人民幣千元 (經審核)	截至2021年 12月31日止年度 人民幣千元 (經審核)	截至2022年 12月31日止年度 人民幣千元 (未經審核)
營業總收入	8,032,467	13,792,587	2,578,308
淨利潤	2,518,755	4,132,649	785,442
歸屬於 貴公司所有者的淨利潤	2,464,214	4,178,794	795,301
	於2020年 12月31日 人民幣千元 (經審核)	於2021年 12月31日 人民幣千元 (經審核)	於2022年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)
貨幣資金	386,713	496,127	488,336
淨資產	33,049,270	35,359,893	36,783,184

資料來源： 2021年年報及2022第一季度報告

如上表所示，截至2021年12月31日止年度(「**2021財政年度**」)， 貴集團錄得總經營收入約為人民幣1,379,260萬元，較截至2020年12月31日止年度(「**2020財政年度**」)增加約71.7%。於2021財政年度， 貴集團錄得淨利潤及 貴公司擁有人應佔淨利潤分別約為人民幣413,260萬元及人民幣417,880萬元，與2020財政年度相比，分別增長約64.1%及約69.6%。

於2022年3月31日， 貴集團的現金及銀行結餘、持作買賣的金融資產及淨資產分別約為488,30萬元、人民幣311,900萬元及人民幣36,783,20萬元。於2020年12月31日、2021年12月31日及2022年3月31日， 貴集團的資產負債率(按總負債除以總資產計算)分別約為45.9%、47.7%及46.4%。根據2021年年報及2022年第一季度報告載列的資料，並經與 貴公司討論後，持作買賣的金融資產指 貴集團持有的理財產品，該產品分類為 貴集團的流動資產。

(ii) 關於江蘇交控的資料

茲提述董事會函件，江蘇交通控股為 貴公司的控股股東，持有 貴公司約54.44%的股權。江蘇交控是江蘇省重點交通基礎設施建設項目省級投融資平台。主要承擔了四項職責：一是負責全省高速公路、鐵路、機場及港口等重點交通基礎設施建設項目的投融資。直至2021年底，累計完成投資4,122億元；其中，高速公路3,260億元，鐵路723億元，港口、機場及其他139億元。二是負責省鐵路集團、省港口集團及東部機場集團的投資，目前省鐵路集團佔96.3%；省港口集團佔29.6%；東部機場集團佔27.3%。三是負責全省高速公路、過江橋梁的運營和管理，管理全省88%的高速公路，里程4,381公里，包括7座跨江大橋(分別為江陰大橋、蘇通大橋、潤揚大橋、泰州大橋、崇啟大橋、滬蘇通長江公鐵大橋和五峰山長江大橋)，364個收費站及97對服務區。四是依託交通主業，負責涉及金融投資、電力能源、客運、智能交通、文化傳媒等行業相關競爭企業的資產管理及市場經營管理。目前下轄33家企事業單位，員工約2.8萬名。目前持有控股上市企業2家，分別是 貴公司(600377.SH；0177.HK)及江蘇金融租賃股份有限公司(600901.SH)。截至2021年底，集團總資產、淨資產分別為人民幣6,957億元、人民幣2,793億元，較上年分別增長11.86%和10.53%。2021年，集團營業收入、淨利潤分別為人民幣574億元、人民幣168億元，較上年分別增長30.16%和61.54%。

(iii) 有關目標集團的資料

(a) 基本信息

茲提述董事會函件，雲杉清能公司為一間於2016年11月29日在中華人民共和國成立的有限責任公司，註冊資本為人民幣2,000,000,000元(已繳足資本額為人民幣1,724,000,000元)。目標集團的核心業務為光伏、海上風力發電及其他清潔能源發電。目標集團在江蘇徐州及鹽城經營四個地面並網光伏電站(總裝機容量為66.0兆瓦)，在江蘇徐州、鹽城、連雲港、淮安、宿遷及常州等城市經營62個分佈式屋頂光

獨立財務顧問函件

伏發電設施(總裝機容量為50.6兆瓦)，並在江蘇省南通市營運一個海上風力發電站，裝機容量為300兆瓦。在62個分佈式屋頂光伏發電設施中，54個由雲杉清能公司營運(總裝機容量為22.35兆瓦)，當中3.89兆瓦於2017年並網，而18.46兆瓦於2018年並網。

截至2021年12月31日，並網項目的總裝機容量約為526.6兆瓦(包括參股公司的按股權份額的裝機容量)，其中控股權益的海上風電為300兆瓦，控股權益的光伏電站為113.1兆瓦，參股權益的風力發電為110兆瓦，參股權益的光伏發電為3.5兆瓦。於2021年，目標集團的總發電量(雲杉清能公司擁有控股權益的項目)為62317.78萬千瓦時，其中光伏發電量為14386.21萬千瓦時，風力發電為47931.57萬千瓦時。總並網電量為60160.23萬千瓦時，佔目標集團年度目標的106.86%。

雲杉清能公司有10間附屬公司及3間參股公司。下文載列附屬公司及參股公司的詳情：

公司名稱	清潔能源類別	風力/光伏發電的裝機容量		雲杉清能公司擁有的權益	
		(兆瓦)	首次並網月份		百分比
蘇交控新能源科技豐縣有限公司	光伏	20	2017年1月		100%
蘇交控清潔能源銅山有限公司	光伏	6.5	2017年1月		100%
蘇交控清潔能源江蘇有限公司	光伏	不適用(附註1)	不適用(附註1)		100%
蘇交控清潔能源徐州有限公司	光伏	0.9	2016年7月		100%
蘇交控豐縣農業科技有限公司	光伏	不適用(附註2)	不適用(附註2)		100%
溧陽市優科能源有限公司	光伏	4.7	2017年11月		90%

獨立財務顧問函件

公司名稱	清潔能源類別	風力／光伏發電的裝機容量		雲杉清能公司擁有的權益
		(兆瓦)	首次並網月份	百分比
鹽城雲杉光伏發電有限公司	光伏	26	2018年6月	80%
蘇交控如東海上風力發電有限公司(「如東公司」)	海上風力	300	2020年12月	72%
常州金壇禾一新能源科技有限公司	光伏	10.8	2020年7月	70%
蘇交控豐縣再生能源有限公司	光伏	20.8	2017年1月	70%
江蘇能投新城光伏發電有限公司	光伏	7.2	2017年11月	49%
龍源東海風力發電有限公司	陸地風能	100	2014年12月	30%
三峽新能源南通有限公司(「三峽南通公司」)	海上風力	400	2020年11月	20%

附註1： 正在計劃投資與交通有關的光伏發電項目

附註2： 目前無運行的清潔能源項目

(b) 財務資料

目標集團截至2020年12月31日及2021年12月31日止年度以及截至2022年3月31日止三個月的若干財務資料載列如下：

	於2020年 12月31日 人民幣千元 (經審核)	於2021年 12月31日 人民幣千元 (經審核)	於2022年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)
總資產(附註)	4,337,799.0	6,475,943.4	6,550,050.7
淨資產(附註)	2,046,231.2	2,251,954.9	2,417,173.7

獨立財務顧問函件

	截至2020年 12月31日止年度 人民幣千元 (經審核)	截至2021年 12月31日止年度 人民幣千元 (經審核)	截至2022年 3月31日止三個月 人民幣千元 (未經審核)
營業收入	106,140.1	441,053.1	151,705.6
稅前利潤	34,197.4	121,141.0	54,310.6
稅後利潤	32,265.2	118,353.7	53,729.7
歸屬於雲杉清能股東的淨利潤	28,944.2	82,704.7	44,416.0

附註：於2020年及2021年，江蘇交控向雲杉清能公司出資人民幣1,400萬元及人民幣4,000萬元，以就雲杉清能公司按比例向三峽南通公司(為雲杉清能公司20%的聯營公司)出資。於2021年，如東公司(為雲杉清能公司72%的附屬公司的少數股東)出資人民幣4,737萬元。於2022年1月14日，江蘇交控按比例出資合共人民幣11,100萬，(用於雲杉清能公司按比例向如東公司出資)。於2022年第一季，雲杉清能公司的安全生產專項儲備餘額增加人民幣490,000元。

如上表所示，雲杉清能公司在2021財政年度錄得營業收入約為人民幣44,110萬元，較2020財政年度增加約315.5%。於2021財政年度，雲杉清能公司錄得淨利潤約為人民幣11,840萬元，較2020財政年度增加約266.8%。截至2022年3月31日止三個月，雲杉清能公司的淨利潤約為人民幣5,370萬元，佔2021財政年度淨利潤總額的約45.4%。

(c) 重點清潔能源項目

目標集團多項重點項目詳情載列如下：

(1) 目標集團擁有控股權益的風電站－江蘇如東H5#海上風電場項目

項目公司	如東公司
項目類型	海上風力發電
建設地點	江蘇省南通如東縣，如東海域，河豚沙東北側，場區中心離岸距離48公里
發電模式	全額上網

獨立財務顧問函件

預計投資金額	人民幣556,570萬元
實裝容量	300兆瓦
工程進度	已並網發電
項目概況	<p>風電場形狀呈矩形，東西方向長約為12公里，南北方向寬約為4.4公里，規劃海域面積52平方公里，規劃裝機容量300兆瓦，安裝75台單機容量4兆瓦的風電機組，風電場配套新建一座220千伏特的海上升壓站。每年上網電量為94,080萬千瓦時，本項目建設工期34個月，項目於2019年7月開工建設。</p> <p>2021年，發電量為47,931.57萬千瓦時，利用小時數為3,138.75小時，上網電量為45,843.35萬千瓦時。損失發電量為7,243.69萬千瓦時(其中：故障3,154.68萬千瓦時、計劃檢修160.17萬千瓦時、場內受累303.74萬千瓦時、場外受累3,622.02萬千瓦時、棄風3.09萬千瓦時)。平均風速6.56米／秒，風電機組平均可利用率為93.4%，風電場可利用率為92.48%，綜合電能產量之比率為5.59%。</p>
並網發電時間	首台風機：2020/12/19 全部風機：2021/10/31
上網電價	人民幣0.3910元／千瓦時
補貼電價	人民幣0.4590元／千瓦時
電力業務許可證	已取得
海域使用期限至	2048年2月19日

(2) 目標集團投資的風電站－江蘇如東H6#海上風電場項目

項目公司	三峽南通公司
項目類型	海上風力發電
建設地點	江蘇省南通如東縣，場區中心離岸距離48公里
發電模式	全額上網
預計投資金額	人民幣712,316萬元
實裝容量	400兆瓦
工程進度	已並網發電
項目概況	風電場形狀呈梯形，東西向平均長約13.7公里，南北最寬約8.2公里，規劃海域面積約66平方公里。項目規劃總裝機容量40萬千瓦，擬安裝100台單機容量4兆瓦的風機機組。風電場配套新建一座220千伏特的海上升壓站，一座海上換流站，一座陸上換流站。據可研測算，項目全部建成後，年上網電量將約126,926千伏時，年等效滿負荷小時數可達3,173小時。年可節約標準煤38.1萬噸、減排二氧化碳105.8萬噸。

項目為國內首個採用遠距離、高電壓等級的400千伏柔性直流輸電方案的海上風電項目，項目所使用的直流海纜為國內首創，直流海纜輸電距離超過100公里，且其配套的硬接頭、軟接頭和終端均為首次研發。項目的海上換流平台建造規模為國內第一，亦是浮托運輸法第一次運用於海上換流平台。

2022年3月，發電量為22,614.03萬千瓦時，利用小時數為565.35小時，上網電量為21,801.03萬千瓦時。

並網發電時間

首台風機：2021/11/29

全部風機：2021/12/25

上網電價

人民幣0.3910元／千瓦時

補貼電價

人民幣0.4590元／千瓦時

電力業務許可證

已取得

(3) 目標集團擁有控股權益的光伏電站－江蘇省鹽城市步鳳鎮光伏項目

項目公司名稱	鹽城雲杉光伏發電有限公司
項目類型	地面光伏
建設地點	江蘇省鹽城市鹽城經濟技術開發區步鳳鎮
發電模式	全額上網
預計投資金額	人民幣18,154萬元
實裝容量	26兆瓦
工程進度	已併網發電
項目概況	<p>本項目單塊額度功率285Wp多晶矽光伏元件，採用24度固定傾角方式安裝，使用12台500千瓦逆變器、32台630千瓦逆變器，22台升壓變壓器。本項目2018年3月15日開工建設。</p> <p>項目25年運營期內年平均上網電量預計為2,918.77萬千瓦時，年平均發電利用小時數預計為1,069.15小時。</p>
並網發電時間	2018/6/29
上網電價	人民幣0.3910元／千瓦時
補貼電價	人民幣0.4590元／千瓦時
電力業務許可證	已取得

收購事項的理由及裨益

根據董事會函件，收購事項的理由及裨益以及對 貴公司的影響載列如下：

1. 響應國策、重整資源並投入於清潔能源產業；
2. 積極踐行「碳達峰和碳中和」戰略，履行社會責任；
3. 擴大 貴集團的業務範圍，實現可持續發展；
4. 實現業務協同，助力 貴集團清潔能源業務發展；及
5. 收購優質資產，提高 貴集團的資產質量及盈利能力

有關收購事項的理由及裨益的詳情，請參閱董事會函件。

為評估訂立《股權轉讓協議》的合理性及公平性，吾等已考慮以下因素：

1. **中國及江蘇省的GDP持續增長**。下表列載2017年至2021年中國及江蘇省的實際本地生產總值(「**實際GDP**」)及城市化率的年增長率：

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
<i>實際GDP增長率</i>					
— 中國	6.9%	6.7%	6.0%	2.2%	8.1%
— 江蘇省	7.2%	6.7%	6.1%	3.7%	8.6%
<i>城鎮化率</i>					
— 中國	60.2%	61.5%	62.7%	63.9%	64.7%
— 江蘇省	68.8%	69.6%	70.6%	73.4%	73.9%

資料來源： 國家統計局及江蘇省統計局

根據國家統計局的統計數據，由2017年至2021年，中國的實際GDP一直以每年約2.2%至8.1%的速度增長。江蘇省統計局披露，由2017年至2021年，江蘇省的實際GDP一直以每年約3.7%至8.6%的速度增長。於過去五年，中國及江蘇省的城鎮化率均不斷提高。預計實際GDP的持續增長及城鎮化率的提高將推動能源消費的需求，包括清潔能源消耗。

2. **專注政府支持的政策導向。**近年來，在清潔能源產業的發展中，政府的政策一向明確支持。除董事會函件中提述的政府支持性政策外，吾等注意到，第十四個五年計劃的文件《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年(2021-2025年)規劃和2035年遠景目標綱要》乃於2021年3月在全國人民代表大會及中國人民政治協商會議上發佈，指出：

「……加快發展非化石能源，堅持集中式和分佈式並舉，大力提升風電、光伏發電規模，加快發展東中部分佈式能源，有序發展海上風電，加快西南水電基地建設，安全穩妥推動沿海核電建設，建設一批多能互補的清潔能源基地，非化石能源佔能源消費總量比重提高到20%左右……」

吾等相信，政府的支持性政策將繼續推動中國(包括目標集團業務營運所在的華東及華中地區)清潔能源產業的發展。

3. 清潔能源產業的持續增長。下文載列2012年至2021年的風力發電及光伏發電的新增裝機容量：

	新增裝機容量(百萬千瓦)	
	風力發電	光伏發電
2012年	15.28	1.96
2013年	12.96	1.07
2014年	14.87	12.43
2015年	21.01	8.25
2016年	31.39	13.8
2017年	20.24	31.71
2018年	17.2	53.41
2019年	21.27	45.25
2020年	25.72	26.52
2021年	72.11	48.2

資料來源：中國電力企業聯合會

參考中國電力企業聯合會發佈的數據，風力發電新裝機容量的複合年增長率為15.5%，由2012年的15.28百萬千瓦增至2021年的72.11百萬千瓦。光伏發電新裝機容量的複合年增長率為54.8%，由2012年的1.07百萬千瓦增加至2021年的48.2百萬千瓦。隨著政府政策的清晰且強力的支持，收購事項將有利於貴集團進入快速增長的清潔能源行業。

4. 發展海上風電業務的地理優勢。雲杉清能公司持有的清潔能源發電項目地處江蘇省。江蘇省目前為我國海上風電在運規模最大的省份，2021年12月底，隨著鹽城海域最後一批海上風電機組並網，江蘇省所有在建海上風電專案順利實現全容量並網。根據董事會函件，全省海上風電裝機達1,180萬千瓦，佔據全國總量接近一半。結合江蘇省光伏資源和風能資源稟賦，江蘇省是發展清潔能源的絕佳位置。

5. 與 貴集團的營運計劃相一致。吾等在 貴集團截至2021年12月31日止年度的2021年年報中指出， 貴集團將發揮資源優勢，優化對外投資，審慎尋找金融、新能源、交通基礎設施等方面的穩定收益投資機會，並且擴大利潤來源。收購目標股權符合 貴集團的發展戰略，有利於 貴集團實現業務可持續發展。

根據吾等的獨立盡職審查程序，以及吾等與 貴公司及目標集團管理層的討論，吾等認為 (i) 中國清潔能源市場預計持續增長；(ii) 貴集團能夠通過收購目標股權實現業務協同，利用 貴集團現有的服務區及收費站增加高速公路的光伏應用覆蓋；及(iii) 政府政策繼續給予高度支持。因此，收購事項的理由及裨益屬合理。

《股權轉讓協議》的主要條款

1. 協議各方

轉讓方： 江蘇交控

受讓方： 貴公司

目標公司： 雲杉清能

2. 轉讓對價及定價基礎

目標股權的對價為人民幣245,700萬元。對價乃經訂約方參考(i) 目標股權於評估基準日的評估值及(ii) 江蘇交控向雲杉清能公司於評估基準日後資本出資人民幣11,100萬元後，經公平磋商而達致。

鑒於江蘇交控於2022年1月14日(即於評估基準日後)對雲杉清能公司匯入的資本金出資人民幣11,100萬元評估基準日，如資本金出資於評估基準日或之前作出，估值將會因而上升。

雲杉清能公司在交易過渡期(自評估基準日至交割日)實現的損益、因損益以外其他原因而增加或減少的淨資產均歸屬於 貴公司。

3. 目標股權轉讓交割先決條件

目標股權轉讓的交割以達成(或豁免(倘適用))下文載列的先決條件為前提：

- (i) 《股權轉讓協議》各方內部審議(交割先決條件(ii)除外)通過目標股權轉讓事宜；
- (ii) 貴公司股東大會股東(江蘇交控及其聯繫人(根據香港上市規則定義)迴避表決)審議通過目標股權轉讓事宜；及
- (iii) 國家開發銀行江蘇省分行未因雲杉清能公司控制權發生變化要求提前償還墊付予如東公司之貸款。

本公司可豁免載列於上文交割先決條件(iii)。《股權轉讓協議》各方將盡力推動各自交割日前應完成的工作，並盡力於2022年12月31日前確定交割日，並完成交割。

4. 對價的支付

對價將以現金方式支付，並以 貴集團之自有資金或符合資金用途的融資款項撥付。

若在2022年7月31日前，達成(或豁免(倘適用))全部交割先決條件，則在所有交割先決條件均獲達成後的5個中國工作日內， 貴公司將向江蘇交控支付轉讓對價的30%，即人民幣73,710萬元。根據《股權轉讓協議》，協議各方同意 貴公司向江蘇交控支付第一期轉讓款的當日為交割日。

剩餘對價(即對價的70%作為第二期轉讓款)付款期限不遲於2022年12月31日。第二期轉讓款應當支付延期付款期間的利息，利息以中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心每月20日發佈的當期一年期貸款市場報價利率為標準確定。延期付款期間自交割日起至第二期轉讓款實際支付之日止。

5. 交割

目標股權轉讓應於所有交割先決條件獲達成(或豁免(倘適用))後5個中國工作日內完成交割。交割日為 貴公司向江蘇交控指定銀行賬戶匯入第一期轉讓款的當日。股權轉讓協議的訂約方須於交割後的可行情況下，盡快向國家市場監督管理總局相關地方部門安排轉讓的相關存檔及登記。

交割後，貴公司應享有作為雲杉清能公司的股東所享有的權利及承擔所有責任，包括根據雲杉清能公司現有組織章程細則條款，於二零二五就餘下未支付資金人民幣27,600萬元作資本出資。

附註：若江蘇交控在評估基準日前向雲杉清能公司出資人民幣2.76億元，則目標股權的估值及本公司應付的對價將相應上調。

6. 關聯／關連借款安排

貴公司承諾，自交割日起，將採取必要的措施，包括但不限於向雲杉清能公司提供股東借款等方式，供其提前歸還關聯／關連借款，以減少目標集團的相關關聯方／關連交易。於最後實際可行日期，該等貸款總額約為人民幣56,070萬元。貴公司將於交割日向雲杉清能公司提供股東借款人民幣56,070萬元。

7. 關聯／關連對外擔保安排

江蘇交控同意為雲杉清能公司72%控股的附屬公司如東公司在國家開發銀行江蘇省分行的貸款(授信總額度人民幣40億元)繼續按照原條款提供擔保。

貴公司承諾，自交割日起1年內，盡最大商業努力代替江蘇交控作為該貸款擔保人。若債權人額外要求 貴公司、雲杉清能公司或其附屬公司負擔義務，貴公司將遵守相關批准要求及披露責任。

8. 不競爭責任

不競爭承諾

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為 貴公司股東期間，江蘇交控(包括其下屬企業但不包括 貴集團)不得在中國江蘇省地區範圍內新增控股、參股或以其他身份參與，任何與目標集團涉及的所有現有和未來運營或投資的清潔能源業務(以下簡稱「清潔能源業務」)相關的業務；唯不限制江蘇交控(包括其下屬企業)持有其他主營清潔能源業務的上市公司的已發行股本或證券的5%以下的行為。

於為免疑義，江蘇交控有權繼續持有正在經營火電業務和清潔能源業務的南通天生港發電有限公司(以下簡稱「南通天生港公司」)31.08%的股權。但是江蘇交控應遵守其在協議商機優先權和受讓優先權條款下的承諾。

商機優先權

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為 貴公司股東期間，如果江蘇交控(包括其下屬企業但不包括 貴集團及南通天生港公司)知悉其參與的業務與目標集團清潔能源業務構成直接或間接競爭，或發現任何潛在的與目標集團清潔能源業務，應將上述情況及時告知 貴公司及雲杉清能公司。如果 貴公司及雲杉清能公司在收到此通知的7工作日內決定投資， 貴公司及雲杉清能公司有權優先投資，江蘇交控應積極協調。但，如以江蘇交控的名義，參與清潔能源項目(如海上風電項目)等的競爭性配置，獲取投資商機，並同意將最終項目投資權交予雲杉清能公司的情況除外。

受讓優先權

江蘇交控承諾，在江蘇交控繼續作為 貴公司股東期間，江蘇交控(包括其下屬企業但不包括 貴集團及南通天生港公司)擬出售其持有的其他能源公司股權(包括但不限於清潔能源業務相關的股權及南通天生港公司股權)時，江蘇交控應以書面通知方式告知 貴公司及雲杉清公司能其擬出售股權的擬收購方、價格及主要條款，若相關公司其他股東放棄優先購買權，則 貴公司及雲杉清能公司有權按照同等條件購買該股權。

有關《股權轉讓協議》的其他主要條款，請參閱董事會函件。

對價的基準

誠如董事會函件所述，代價人民幣245,700萬元乃由雙方參考國有資產估值報告所述目標集團的評估經公平磋商後釐定，該報告載列估值目標集團截至2021年12月31日（「評估基準日」），估值金額約為人民幣234,600萬元（「評估值」）。鑒於江蘇交通控股於2022年1月14日（評估基準日期後作出）向雲杉清能公司出資人民幣111,000,000元人民幣，倘出資在評估基準日或之前作出，目標集團在評估基準日的估值相應增加。對價協定為評估值及出資額（人民幣11,100萬元）的總和。

鑒於對價乃參考國營資產評估報告中披露的評估值釐定，吾等對天健興業的資格和經驗進行了評估且從天健興業獲知天健興業(i)是一家成立多年的評估公司，具有各種資產評估資質；及(ii)在中國清潔能源行業資產評估方面擁有豐富的經驗，並且目標集團估值工作的負責人擁有近20年的評估服務經驗。此外，吾等獲悉天健興業亦符合資格，獲中國人民共和國財政部及中國證券監督管理委員會批准，就涉及證券和期貨從事估值服務。

吾等獲悉，貴公司亦已委聘Kroll對目標集團於評估基準日的價值進行評估並編製Kroll評估報告。據Kroll告知，通函附錄一所載的Kroll評估報告乃參考國際評估準則理事會頒佈的國際評估準則編製。出於盡職審查目的，除審閱Kroll評估報告外，吾等亦(i)取得並審閱了貴公司與Kroll訂立的聘函；(ii)取得並審閱了Kroll主要成員的資格和經驗；(iii)從Kroll了解到在對目標集團進行估值時所採取的估值方法和得出評估結論的依據；及(iv)討論Kroll評估報告中作出的主要假設。基於吾等與Kroll所作之討論，吾等獲悉通函附錄一所載的主要假設符合市場慣例，故吾等認為該等假設屬合理。此外，根據吾等對Kroll的訪談，吾等獲悉Kroll獨立於貴集團、貴公司及彼等各自的聯繫人。

根據上述盡職審查工作，吾等獲悉Kroll是一家成立多年的國際專業評估公司，旗下員工擁有進行估值所需的相關專業資質及經驗，並且目標集團估值工作的負責人在為不同行業的各類客戶提供估值服務方面擁有逾15年的經驗。因此，吾等認為Kroll具備編製Kroll評估報告的相關資格和

經驗。此外，為得出評估結論，Kroll已向吾等確認，其已採取所有相關的必要程序，包括但不限於與管理層進行訪談、進行自主的研究及依賴 貴集團管理層提供的財務和運營資料。吾等亦從Kroll了解到，其假設 貴集團管理層提供的資料屬真實、完備及準確，並在未予核實的情況下採納該等資料。

估值方法

根據國有資產評估報告，吾等瞭解到天健興業已最終選擇收入法作為對目標集團進行估值之主要方法。如上文所述，於估值基準日之估值價值約為人民幣234,600萬元。

吾等從Kroll評估報告中注意到，Kroll對目標集團的估值主要基於收入法進行。根據Kroll評估報告，目標集團於2021年12月31日的估值約為人民幣235,500萬元(「參考評估價值」)，與國有資產評估報告的評估值相差不到0.4%。

為形成估值意見，Kroll考慮了三種常用估值方法，即成本法、收入法及市場法。在決定所採用的評估方法時，Kroll已考慮如下因素：

- (i) 就成本法而言，盡管成本法適合某些目的，但由於不能反映業務的未來盈利能力，一般不適合用於評估持續經營企業價值；及
- (ii) 就市場法而言，Kroll已經就應用可比公司法搜索上市公司，但並無公司在所有重大方面與目標集團相似。特別是目標集團其中一個主要的海上風電項目，江蘇如東H5#海上風電場剛剛於2021年10月完成全部風機併網，因此其營運階段可能與其他位於中國的清潔能源上市公司不同。

因此，考慮到可以收集到用以分析估值對象的歷史財務資料及未來現金流以及風險所需的必要信息，Kroll採用收入法(現金流折現法)作為主要的評估方法，並應用市場法中的可比交易法(「可比交易法」)作為次要方法進行交叉檢驗。

吾等留意到在企業估值中通常使用的估值法包括收入法、市場法及成本法(資本為基礎方法)。

經審閱估值報告後，吾等瞭解到成本法是取代目標集團財務狀況表所示資產及負債的歷史成本的方法，這主要涉及評核資產及負債，以評估估價對象的商業價值。然而，成本法並無考慮到目標集團的未來發展。就市場法而言，根據吾等盡最大努力獨立搜尋在香港聯交所上市的公司，吾等並未發現有任何公司在所有重大方面與目標集團相似。吾等亦瞭解到，於指定期間的未來現金流能可靠估計並能以金額形式計量時將採用收益法。在反映具有可持續發展的業務價值上，收益法亦為更好的方法。

評估選擇估值方法的合理性時，吾等已(i)進行了獨立盡職審查工作，釐定折現預測自由現金流(定義見下文)預測中所使用假設的合理性(詳見下文「折現現金流」一段)；(ii)獨立考慮了上述適用於目標集團的市場法和成本法的侷限；(iii)與CEEC討論以瞭解編制預測現金流的重大假設；(iv)審視行業報告；(v)與Kroll討論估值方法的選擇標準；(vi)與天健興業在討論估值方法的選擇標準；及(vii)抽查審視在香港聯交所上市公司的通函，並注意到收益法也被用於其他清潔能源項目的估值。

考慮到以上種種，吾等認為上述選擇估值方法之理由及採用收入法對目標集團進行估值的理由屬合理。

主要假設

吾等注意到，Kroll在編製評估報告時採用以下主要假設：

- (i) 中國的政治、法律及經濟狀況不會出現重大變化；
- (ii) 清潔能源行業的監管環境及市場條件將按照主流市場預期繼續發展；
- (iii) 適用於雲杉清能公司的現行稅法不會有重大變動；
- (iv) 目標集團將不會受資金限制；
- (v) 未來的匯率及利率變動不會明顯偏離主流市場預期；

- (vi) 目標集團將保留有能力的管理層、關鍵人員及技術人員，以支持其持續經營；
- (vii) 目標集團的太陽能發電廠達到22,000合理利用小時或在20年的合理生命週期而享有的政府補貼不會出現重大變化；
- (viii) 目標集團的如東電場在其生命週期內達到52,000合理利用小時數而享有的政府補貼政策不會出現重大變化；及
- (ix) 目標集團的如東風場的政府補貼收入應收週期預計為2年和光伏電站的政府補貼收入應收週期預計為3年。

折現現金流

吾等注意到，評估報告根據收入法採用了經調整現值(「**經調整現值**」)方法。經調整現值為淨現值(「**淨現值**」)的修訂形式，其單獨考慮槓桿效應的現值。經調整現值將融資及非融資現金流分開，並對其進行單獨折現。根據Kroll估值報告，我們注意到經調整現值法被視為更合適的評估高槓桿及動態資本結構公司的評估方法，因為這種方法單獨及明確地考慮融資現金流的影響，如稅盾。Kroll公司採用經調整現值法乃由於：(i)目標集團具有高槓桿率，在評估日的負債權益比率約為145%；及(ii)預測目標集團將在整個預測期內償還未償還貸款，並在2038年達到零負債權益比率(即動態資本結構)。在評估企業或項目價值時，經調整現值法通過將預測自由現金流(「**預測自由現金流**」)按照假設公司全部為股權融資計算的回報率折算為現值(「**基本價值**」)。其次基本價值加上稅盾效應的現值，減去未償還債務總額，得出股權的價值。預測自由現金流的釋義由以下公式表示：

預測自由現金流= 淨利潤+ 折舊+ 利息費用 – 資本性開支 – 營運資本淨變動

其中：

預測自由現金流= 可供股權及債務持有人使用的預測自由現金流

淨利潤= 稅後淨利潤

折舊= 折舊及攤銷費用

利息費用= 稅後利息費用

資本性開支= 資本性開支

營運資本淨變動= 營運資本淨變動(流動資產減去流動負債)

獨立財務顧問函件

根據吾等與Kroll的討論，以及吾等對香港聯交所上市公司通函的抽樣審查，吾等注意到，其他清潔能源項目的收入法評估中亦有使用經調整現值法。

就預測自由現金流而言，吾等注意到Kroll已審閱並依賴由CEEC編製的行業報告，並就得出目標集團的預測收入及營運開支與CEEC進行討論以了解行業報告的假設、方法及結論。吾等對CEEC進行搜索，並與CEEC進行訪談，以評估CEEC的資質和經驗。吾等注意到，CEEC(i)為一間在中國從事能源行業歷史悠久的公司，提供規劃及顧問服務、合約服務及能源項目的投資和經；(ii)擁有有關工程及電力各種資格；及(iii)在中國多項清潔能源行業具有經驗，負責人在這行業有超過七年的同類服務經驗。吾等還與CEEC進行討論，以了解編製行業報告以及目標集團的預測收入及開支所涉及的方法及關鍵假設。

吾等注意到，Kroll認為自由現金流的預測期為2022年至2045年，此乃基於(其中包括)對目標集團管理層的訪談以及與CEEC對超出預測期間合理性的討論。根據吾等對香港聯交所上市公司通函的抽樣審查，吾等注意到對從事清潔能源行業的公司進行估值的預測期約為20年至25年並不罕見。此外，吾等注意到，目標集團的主要項目之一(即江蘇如東H5#海上風電場項目)的海域使用權於2048年2月到期，距離2045年的預測期結束不遠。此外，吾等已審閱由國家能源局刊發的「風電場項目經濟評價規範」及「光伏發電系統效能規範」，並留意到所使用的預測期間與彼等所提出的指引並不無一致。因此，吾等認為有關預測期不無道理。

吾等還注意到，Kroll已考慮若干個參數的預測，包括但不限於目標集團及行業報告中提供的發電量、電價、政府補貼、發電容量、維護成本和員工成本。吾等注意到，Kroll認為向其提供的及其所依賴的預測及資料屬合理。特別是，根據吾等與Kroll及雲杉清能公司的討論，吾等注意到近年來中國清潔能源行業的政府補貼普遍出現推遲。根據吾等的獨立研究及與Kroll的討論，在清潔能源行業收到政府補貼的延遲時間一般為一到三年。此外，基於吾等與目標集團管理層的討論，目標集團在收到政府補貼方面一直存在著大約一到三年的延遲。基於審慎原則，於編製評估報告時，Kroll在估計目標集團的未來現金流時，假設風力發電項目的政府補貼延遲兩年，光伏發電項目延遲三年。

於2022年3月24日，中華人民共和國財政部(「**財政部**」)發佈《2022年中央政府性基金支出預算表》(「**2022年政府預算表**」)。吾等在2022年政府預算表中注意到，分配予中央本級支出項下「其他政府資金」類別的預算金額由2021年的約人民幣928億元增加至2022年的約人民幣4,529億元。儘管與2021年不同，前述文件並無進一步闡述分配予清潔能源行業相關補貼的預算政府資金數額，但財政部於2022年3月14日發佈的《關於2021年中央和地方預算執行情況與2022年中央和地方預算草案的報告》中明確指出「... 推動解決可再生能源發電補貼資金缺口...」。因此，吾等認為，政府很有可能在2022年加快支付及發放與清潔能源行業有關的補貼。此外，於2022年3月24日，國家發展和改革委員會、國家能源局及財政部聯合發佈《關於開展可再生能源發電補貼自查工作的通知》，該通知旨在瞭解及核實清潔能源行業所需的政府補貼金額。吾等相信，這將進一步加強行業參與者的信心，並表明政府有意處理之前政府補貼延遲支付的問題。經考慮上述因素，並根據(i)吾等對評估報告的審閱；(ii)吾等對行業報告的審閱；及(iii)與目標集團、公司、申報會計師、Kroll及CEEC的討論，吾等認為政府補貼方面的相關預測所採用的假設屬恰當。

Kroll確認，評估報告採用公認的估值程序及慣例，評估報告中所用的相關基準及假設，為估值中所常用的及屬公平合理。在吾等審閱評估報告及與Kroll的討論過程中，吾等並無發現任何致使吾等懷疑達致評估報告所採用的方法及基準的公平性及合理性的重大因素。

折現未來現金流量預測由董事審閱及確認。由 貴公司申報會計師(「**申報會計師**」)就目標集團的折現未來現金流量預測出具的報告載於本通函附錄II。吾等已與申報會計師討論其就折現現金流量預測進行的工作。吾等瞭解到，申報會計師已檢查計算的數術準確性，並考慮是否遵照董事所採納的基準及假設編製折現現金流預測。申報會計師得出結論，折現未來現金流量預測已經在所有重大方面根據董事採用的基準及假設而編製，而董事對折現未來現金流量預測負全責。董事會亦確認，盈利預測(包括評估報告的假設)乃經審慎周詳查詢後作出及採用。

為進一步確保折現自由現金流量預測中所使用的假設的合理性，吾等進行以下獨立盡職調查程序，包括但不限於(i)審閱由國家發展和改革委員會、國家能源局及財政部發佈的有關風電及光伏發電項目的上網電價及政府補貼的政策；(ii)抽樣審閱目標集團有關 貴集團分布式光伏發電項目的供電服務協議，以瞭解非上網電價的定價基準；(iii)審閱2017年至2021年的生產運維報告，以瞭解目標集團的歷史裝機容量、年發電量及利用小時數；及(iv)抽樣審閱目標集團與第三方承包商的營運及維護合約。基於以上情況，吾等認為折現自由現金流量預測中所使用的假設並非不合理。

折現率

根據評估報告，吾等注意到所使用的折現率基於預測加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)，根據前述的調整現值法，加權平均資本成本等於無槓桿權益成本。所用的無槓桿權益成本乃根據資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)計算，此為估算股權所需回報率最常用的方法。

資本資產定價模型項下的權益成本之計算列示如下：

$$K_e = R_f + \beta (ERP) + \alpha$$

其中：

K_e = 股東所需回報率

R_f = 無風險回報率

β = 無槓桿貝塔系數

ERP = 股權風險溢價

α = 阿爾法調整

為了確定所使用的折現率的合理性，吾等進行以下獨立盡職調查程序，包括但不限於(i)審查政府長期債券利率，以交叉檢查無風險利率；(ii)審查無槓桿貝塔系數的計算。吾等注意到Kroll選擇了六家在香港聯交所上市的可資比較公司，並根據從彭博摘錄的每家可資比較公司的槓桿貝塔系數進行了無槓桿貝塔系數的適當調整；(iii)就股權風險溢價而言，吾等注意到美國股權風險溢價加上中國市場系統性風險的估計方法亦被用於其他清潔能源行業公司使用收益法評估的案例；(iv)就阿爾法調整下的小規模公司溢價而言，吾等已經對照一份吾等獲提供的研究數據去了解

其他估價師亦有使用這種方法，並發現評估所應用的風險溢價數值符合市場一般慣例；及(v)與Kroll討論，並確認用於確定折現率的每個參數均符合行業慣例，並與其他類似交易中的經驗一致。基於以上情況，吾等認為評估報告中採用的折現率7.5%並非不合理。

缺乏市場流通性的折讓(「缺乏市場流通性的折讓」)

吾等注意到，Kroll在評估目標集團的股權時應用了5%的缺乏市場流通性的折讓。缺乏市場流通性的折讓反映了目標公司投資項目並無現成股份交易市場的事實。相對於上市公司而言，目標公司投資項目的所有者權益通常不可直接銷售立即變現。因此，非上市公司的股票價值通常低於其他方面相似的上市公司股票價值。

Kroll已採用期權定價法作為估算缺乏市場流通性的折讓的主要方法。在期權定價法下，賣方期權的成本，用以對沖私人持有的股份可以銷售前的價格變動，被作為確定缺乏可銷售性折價的基礎。賣方期權的成本由Finnerty模型計算得出。根據吾等的獨立研究，吾等注意到除了期權定價法之外，首次公開發售法及限制性股票法亦常用於確定缺乏市場流通性的折讓。然而，由於雲杉清能公司的股份並無公開發售股份，雲杉清能公司亦無兩個獨立的股份類別，吾等認為上述兩種替代方法並不適用。根據吾等對評估報告的審閱及與Kroll的討論，吾等注意到期權定價法通常被用於估計私營公司的缺乏市場流通性的折讓，並認為評估報告中採用的5%的缺乏市場流通性的折讓並非不合理。

替代評估

為了評估評估價值的公平性和合理性，根據吾等對評估報告的審閱，Kroll使用可比交易法(「可比交易法」)作為交叉檢查方法。可比交易乃基於以下標準選出：

- (a) 目標公司主要在中國從事可再生能源發電中的風力及光伏發電；
- (b) 交易完成時間在2020年至2022年2月之間且交易雙方中的一方為香港或中國上市公司；及
- (c) 交易的股權比例大於或等於50%。

獨立財務顧問函件

可比交易的關鍵信息列載如下：

目標公司名稱	完成日期	交易價格 (人民幣千元)	目標公司 賬面價值 (人民幣千元)	交易隱含 市淨率
1 呂梁北方電力雲頂山新能源有限公司	05/06/2021	302,070	320,724	0.94
2 大慶市杜蒙奶牛場風力發電有限公司／大慶市杜蒙胡鎮奶牛場風力發電有限公司／大慶市中丹瑞好風力發電有限公司／大慶市杜蒙胡吉吐莫風電有限公司	25/12/2020	548,981	628,297	1.03
3 黑龍江梨樹風力發電有限公司／陝西新源風力發電有限公司	04/01/2020	558,600	760,487	1.05
4 廣東潤電新能源有限公司	01/01/2021	1,382,508	665,445	2.08
5 華能山東泰豐新能源有限公司	30/06/2020	228,420	199,125	1.17
6 木壘縣乾新能源開發有限公司	30/03/2021	147,750	124,019	1.21
7 紮魯特旗晶澳光伏發電有限公司	08/12/2020	63,380	64,934	0.98
8 孚堯能源科技(上海)有限公司	15/12/2020	306,199	198,155	3.03
			平均值	1.44x
			中位數	1.11x
			目標集團	1.31x

資料來源： Kroll評估報告

如上所述，八項指引交易的推算市淨率由約0.94倍至3.03倍不等，推算市淨率的平均值和中位數分別約為1.44倍及1.11倍。目標集團基於參考評估價值的推算市淨率約為1.31倍，在上述範圍內，低於平均推算市淨率1.44倍，高於中等推算市淨率1.11倍。

結論

經考慮上述情況後，吾等認為《股權轉讓協議》下的對價屬公平合理，並無損害獨立股東的利益。

不競爭義務

根據《股權轉讓協議》，江蘇交控須承擔若干不競爭義務。有關詳情，請參閱董事會函件及上文「《股權轉讓協議》的主要條款」一段。具體而言，該不競爭義務不適用於南通天港公司，該公司從事火力發電及清潔能源業務，而江蘇交控擁有其31.08%的股權。

經計及(i)不競爭承諾、商機優先權及受讓優先權並無明確的終止期限(只要江蘇交控仍作為本公司股東)；及(ii)江蘇交控並不持有南通天港公司的控股權；及(iii)南通天港公司的主要業務為火力發電。根據吾等對南通天港公司經審核財務報表的審閱，吾等注意到其大部分收入來自於火力發電及化石燃料發電。南通天港公司只通過投資(並無控股權益)於聯營公司參與清潔能源業務。因此，吾等認為該條款符合 貴公司及其股東的整體利益，且不損害獨立股東的利益。

評估基準日至交割日期間的損益

誠如董事會函件所述，雲杉清能公司於交易過渡期間(自評估基準日至交割日)所實現之溢利及虧損，以及因溢利及虧損以外之原因而導致之資產淨值增加或減少，均歸屬於 貴公司。

經考慮到(i)目標集團的主要風電項目(即江蘇如東H5#海上風電場項目)已於2021年開始營運；(ii)目標集團於截至2020年及2021年12月31日止年度分別錄得淨溢利人民幣3,230萬元及人民幣11,840萬元；及(iii)根據吾等對目標集團截至2022年3月31日的未經審核管理報表的審閱，目標集團錄得淨利潤約人民幣5,370萬元，吾等相信該條款符合 貴公司及其股東的整體利益，且不損害獨立股東的利益。

收購事項的可能財務影響

誠如董事會函件所載，交割後，貴公司將持有目標集團的100%股權，目標集團將成為貴公司的附屬公司，並將在貴公司的財務報表中綜合入賬。

截至2021年12月31日止年度，貴集團的綜合淨利潤約為人民幣413,260萬元。待交割後，目標集團的業績將與貴公司綜合入賬。如上文所述，目標集團截至2021年12月31日止年度的稅後利潤約為人民幣11,840萬元。因此，納入目標集團的業績後，貴集團的備考綜合淨利潤將約為人民幣425,100萬元，即增加約2.9%。

於2021年12月31日，貴集團的綜合淨資產約為人民幣3,535,990萬元。待完成後，目標集團的淨資產將與貴公司綜合入賬。如上文所述，目標集團於2021年12月31日的淨資產約為人民幣225,200萬元。考慮到對價為人民幣245,700萬元，納入目標集團的淨資產後，貴集團的備考綜合淨資產將約為人民幣3,515,490萬元，即減少約0.6%。

如董事會函件所述，對價將以現金支付，並將由貴集團的自有資金或融資資金支付。倘貴集團為支付對價募集額外的債務融資，貴集團的資產負債率將上升。

應當注意的是，上述分析僅為說明問題，並不代表貴集團於交割後的財務狀況。

獨立財務顧問函件

推薦意見

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為(i)《股權轉讓協議》之條款屬公平合理；(ii)收購事項乃按正常商業條款訂立；及(iii)儘管收購事項並非在 貴公司之日常及一般業務過程中進行，收購事項旨在滿足 貴公司的戰略發展規劃要求，有利於 貴公司的長期發展且符合 貴公司的整體利益。因此，其符合 貴公司及其股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會建議獨立股東在股東特別大會上投票贊成批准收購事項的決議案。吾等亦建議獨立股東在股東週年大會上投票贊成就此方面的決議案。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
國泰君安融資有限公司
副總經理
梁婉君
謹啟

2022年5月17日

附註： 梁婉君女士為國泰君安融資有限公司的負責人員，及為可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌人士，於企業融資方面累積逾17年經驗。



參考編號：153128

2022年5月17日

董事會

江蘇寧滬高速公路股份有限公司

江蘇南京馬群大道6號

參考編號：153128

尊敬的 閣下：

江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司100%股權公允價值評估報告

根據江蘇寧滬高速公路股份有限公司(下稱「貴公司」或「客戶」)和道衡諮詢(深圳)有限公司(以下簡稱「道衡」)於2022年3月28日簽訂的評估約定書的服務條款、條件及目的，我們對江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司(下稱「江蘇雲杉」或「目標公司」)100%股權的公允價值進行評估，評估基準日為2021年12月31日(下稱「評估基準日」)。我們理解 貴公司擬收購目標公司100%股權(下稱「交易」)，而估值是根據 貴公司及目標公司管理層(統稱為「管理層」)提供的相關假設及資料編製。

本信函明確了被評估企業，描述了工作範圍、估值依據、主要輸入信息和假設，並解釋了所用估值方法及估值結果。我們按國際評估準則委員會發佈的國際評估準則的要求準備評估報告。本函所載的深入探討為針對客戶的需要，本估值結果用於以下說明的用途。我們已在工作檔案中保留相關支持性文件。

我們理解，經我們同意後，寧滬高速將根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則之規定向其股東和香港聯合交易所有限公司(下稱「聯交所」)批露本函。任何第三方都無權以本函為決策依據，任何第三方收到或持有本函也不應產生任何明示或隱含的第三方受益權利。

評估目的

客戶擬收購江蘇雲杉100%的股權。經客戶批准及評估約定書所訂明，我們就目標公司股權交易公允價值達成意見時，我們依賴管理層提供的營運及財務資料的完整性及準確性。若任何該類假設或事實出現變動，我們公允價值的結論則會出現不同結果。

本評估的預定用途是協助寧滬高速評估目標交易及相應交易價格。最終交易(如發生)及相應交易價格將為交易各方磋商的結果。確定目標公司股權交易價格的責任全在 貴公司。我們的分析結果不應解釋為公正意見、償付能力意見或投資建議。將我們的評估報告用於預定用途以外的其他用途或由第三方使用是不合適的。第三方應自己對預測財務信息和相關假設進行調查和獨立評估。

估值準則及基準

本評估基於持續經營期限內的假設和公允價值的標準。公允價值指市場參與者在評估日的公允交易中出售某資產所取得的價格或轉讓某負債所付出的價格。

我們關於價值的觀點基於持續經營假設，該假設反映買方及賣方擬將業務及相關資產作為現有及預測業務的一部分保留的條件。

商業企業於該評估中界定為總投入成本。即相等於計息債務、股東貸款及股東權益之總和。另外，商業企業相等於持續經營的全部有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額及無形資產總和。股權相等於商業企業價值減計息債務。

行業顧問報告

關於目標公司收入預測的江蘇如東H5#海上風電場項目工程顧問諮詢報告及雲杉清能光伏發電項目工程顧問諮詢報告(統稱為「行業顧問報告」)由中國能源建設集團江蘇省電力設計院有限公司(下稱「行業顧問」)於2022年3月出具。行業顧問報告提供了目標公司在2022年至2045年之間的預計收入及費用。行業顧問參與過中國不同省份的多個可再生能源項目，貴公司管理層聘其為本評估的行業顧問。我們進行了與行業顧問的討論以理解行業顧問報告的假設、方法及結論。在形成我們估值意見的過程中，我們以行業顧問提供的收入和費用預測數據為評估基礎。

公司背景

目標公司是一家根據中國法律成立的公司，且為江蘇交通控股有限公司的全資子公司。目標公司成立於2016年11月29日，主要參與了六十六個光伏項目及一個海上風電場的開發與運營。目標公司所有五家全資子公司及五家控股子公司。六十七個項目在評估基準日前均已開始運營。目標公司及其子公司的信息如下列示：

	公司	持股比例	主要業務描述	項目數量
1	江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司	目標公司	光伏發電	54個光伏項目
2	蘇交控豐縣農業科技有限公司	100%	農業技術開發	不適用
3	蘇交控清潔能源徐州有限公司	100%	光伏發電	2個光伏項目
4	蘇交控清潔能源銅山有限公司	100%	光伏發電	2個光伏項目
5	蘇交控新能源科技豐縣有限公司	100%	光伏發電	1個光伏項目
6	蘇交控清潔能源江蘇有限公司	100%	光伏發電	不適用
7	溧陽市優科能源有限公司	90%	光伏發電	2個光伏項目
8	鹽城雲杉光伏發電有限公司	80%	光伏發電	1個光伏項目
9	蘇交控如東海上風力發電有限公司	72%	風力發電	1個風電項目
10	常州金壇禾一新能源科技有限公司	70%	光伏發電	1個光伏項目
11	蘇交控豐縣再生能源有限公司	70%	光伏發電	3個光伏項目

審閱目標公司的合併財務報表

我們已審閱目標公司提供的截至2019年12月31日、2020年12月31日及2021年12月31日止財政年度已審財務報表，並無進一步核實。

歷史合併財務報表列示如下：

人民幣千元

除另有指明外	2019財年	2020財年	2021財年
收入	106,916	106,140	441,053
成本	(48,108)	(48,539)	(216,400)
毛利	58,808	57,602	224,653
息稅前利潤(「EBIT」)	43,748	43,484	198,094
淨利潤／虧損	37,861	32,265	118,354
流動資產	299,377	549,718	656,112
非流動資產	1,600,184	3,788,081	5,819,831
流動負債	65,741	598,759	1,065,368
非流動負債	356,507	1,692,809	3,158,620
少數股東權益	232,026	381,826	458,362
所有者權益	1,245,287	1,664,405	1,793,593

來源： 管理層

目標公司收入來自於電價收入及發電站生產電力。目標公司在2019財年、2020財年及2021財年分別實現收入人民幣106.9百萬元，人民幣106.1百萬元及人民幣441.1百萬元。由於貢獻總收入80%以上的蘇交控如東海上風力發電有限公司(「如東」)開始運營，總收入在2021年增長逾300%。成本主要包含材料費、運維修理費、保險費、職工工資及福利費、折舊及攤銷及其他。2019財年及2020財年的成本分別為人民幣48.1百萬元及48.5百萬元，並於2021財年增長至人民幣216.4百萬元。2019財年及2020財年的息稅前利潤(「EBIT」)分別為人民幣43.7百萬元及43.5百萬元。由於如東風電場於2021年開始運營，2021財年的息稅前利潤迅速增長至人民幣198.1百萬元。2019財年、2020財年及2021財年的息稅前利潤率分別為40.9%、41.0%及44.9%。

根據目標公司合併財務報表，截止2021年12月31日，總資產及淨資產的價值分別為約人民幣6,476百萬元及人民幣1,794百萬元。固定資產為約人民幣4,945百萬元，主要由風電場及光伏發電站的機器設備構成。

經濟概況

合理的企業或企業權益評估必須考慮國民經濟當前及預期經濟狀況。評估國民經濟整體狀況考慮的主要變量包括國內生產總值(GDP)、通貨膨脹及匯率的現狀及變化情況。考慮中國經濟的總體狀況是本評估的必要組成部分。以下經濟討論摘自經濟學人信息部(「EIU」)2021年6月11日發佈的「中國：國家前景」。

中國

EIU預測2021年實際GDP將增長8.5%，高於2020年2.3%的增長速度。國家層面不太可能針對疫情採取進一步的限制措施，限制措施將導致潛在的經濟破壞。然而，應對疫情的城市級封鎖和交通限制仍會造成局部干擾。隨着人口老齡化等結構性變化變得更加明顯，增長將在2022-25年放緩。刺激措施將僅用於緩解減速而不是扭轉減速，當局將硬性GDP目標的重要性降到最低。

2021年消費物價通脹將放緩，反映為豬肉供應復甦，這將拉低食品價格。然而，除了食品價格之外，隨着消費者需求增強和燃料成本與全球油價同步上漲，通脹壓力將顯而易見。這將延續到2022年初，但此後將放緩。

2021年上半年，人民幣兌美元匯率將保持相對強勢。這將反映為投資者對中國經濟復甦以及中國金融服務市場逐步開放的積極情緒，以及中國人民銀行(央行)允許適度升值以應對全球大宗商品價格上漲。由於美國的刺激措施和對美中關係持續惡化的市場情緒惡化，預計到2021年下半年美元指數將走強，這將重新帶來溫和的貶值壓力。隨着其他市場獲得對COVID-19的控制，其他地方恢復出口生產也將削弱人民幣的價值。EIU預計該貨幣在2021年的平均匯率為6.46元：1美元，年底將達到6.61元：1美元。匯率在2022-25年將在6.7-6.4元人民幣：1美元的範圍內波動，儘管從2023年開始有升值趨勢。

行業概況

下文摘自國際可再生能源機構(「IRENA」)於2021年5月發佈的《可再生能源與電力互聯互通實現東北亞可持續發展》。

中國

在過去的二十年中，由其高經濟增長推動，中國一直被認為是世界的經濟強國。該國快速增長的能源需求通過燃料進口的增長得到了滿足，導致中國在全球和東北亞(NEA)地區的能源貿易增加。

同時，中國是世界上最大的煤炭生產國，年產量佔比46.6%，即每年36.93億噸(Mt/yr)，也是世界上最大的煤炭進口國，為2.98億噸／年，儘管這些進口僅佔中國煤炭總消費量的8%(IEA，2020年)。其中大部分的煤炭進口來源於東北亞地區，2019年，蒙古和俄羅斯聯邦分別是對中國的第二大和第四大煤炭出口國。

2018年，中國也成為世界上最大的石油進口國。其中大部分來自俄羅斯聯邦，俄羅斯聯邦是對中國的第二大石油出口國，佔中國進口總額的15.3%—接近沙特阿拉伯(16.8%)。從俄羅斯進口的石油主要來自西伯利亞油田的生產。截至2019年，中國還開始通過「西伯利亞力量」管道從俄羅斯聯邦東西伯利亞地區進口天然氣。

這些能源進口有助於中國成為世界上最大的電力生產國。不可再生發電在國內發電中佔主導地位—2018年佔總發電量的63%(1878.5吉瓦)和總發電量的74%(5186太瓦時TWh)。雖然政府已採取措施引入電力市場競爭，但到目前為止，每台發電機都被分配生產一定數量的電力，而不是遵循競爭性經濟調度方法。

總體而言，中國電力生產過剩，這意味着產能因素，尤其是燃煤電廠的產能因素相對較低。燃煤電廠的建設被實施了限制性措施，但這並未削弱不可再生能源在電力結構中的主導地位。然而，儘管電力生產以不可再生能源為主，但中國也擁有豐富的可再生資源，可用於傳統水電以及風能和太陽能光伏發電。事實上，它是世界上最大的可再生能源生產商，也是最大的相關設備製造商。2013年至2018年間，可再生能源裝機容量幾乎翻倍，尤其是太陽能光伏和風電裝機容量，分別展現出令人印象深刻的885%和141%的增長率。2019年可再生能源總裝機容量為759吉瓦。

雖然可再生能源部署目前依賴政府支持，但可再生能源的成本競爭力正日益改變政策格局。2019年，中國舉行了全球最大的太陽能拍賣——新增容量22吉瓦——最低拍賣價格僅為0.04美元／千瓦時(kWh)，而平均價格為0.048美元／千瓦時。由於近年來輸電能力不足和成本大幅下降，中國政府決定從2018年開始逐步取消風能和太陽能上網電價補貼。太陽能和風能發電的快速增長導致

部分太陽能／風能地區，尤其是可再生資源質量最高的地區，存在限電和輸電約束問題。為了解決這些問題，中國開發了高壓輸電網絡，以提高北部和西部電力生產區與東部負荷中心之間的傳輸能力。到2019年，全國可再生能源棄電率已降至5%以下。然而，中國北部和西部的一些地區仍處於高棄電狀態，如新疆(14%)、甘肅(7.6%)和內蒙古(7.1%)。

目前，中國的電力需求依然強勁，國家致力於可再生能源的發展，儘管存在棄電的障礙，政府決心通過各種措施來克服這些障礙，以提高系統的靈活性。

2020年9月，習近平主席宣佈中國將在2060年實現碳中和。中國在高壓直流(HVDC)技術方面的技術經驗以及在製造和安裝風力渦輪機和太陽能光伏方面的巨大市場份額可以鞏固其在NEA區域能源合作的期望角色。

工作範圍和主要假設

我們的調查包括與管理層討論目標公司的歷史、營運情況及前景，了解總體財務狀況，分析行業和競爭環境，分析可比公司，了解交易，查看營運統計數據及其他相關文件。對於此評估，我們還參考或查閱了以下主要文件資料：

- 目標公司2019、2020、2021財年(止於每年12月31日)的已審財務報表
- 不同可再生能源項目的收入明細
- 成本及費用明細
- 行業顧問準備的預測財務信息及收入、成本、營運費用明細
- 與管理層討論可再生能源及江蘇省的市場狀況
- 其他相關文件

我們假設在評估過程中取得的數據及管理層向我們提供的意見和陳述真實、準確，除了另有明確說明的以外，我們都直接接受此類數據，沒有進行獨立核實。我們沒有理由懷疑有任何重要事實被遺漏，也不知曉任何將導致我們所收到的信息、意見、陳述不真實、不準確或誤導的事實或情況。在得出估值意見過程中，我們考慮了以下主要因素：

- 目標公司的發展階段
- 目標公司的歷史成本
- 主要影響行業的國家的發展前景
- 與目標公司相關的一般性的可再生電力法律及合規問題和其他特定法律意見
- 可比公司資產的交易對價
- 與目標公司相關的風險
- 目標公司的歷史及經驗

鑒於目標公司的營運環境不斷變化，所以作出估值結論的過程中我們必須作出一些假設。本評估採用的主要假設包括：

- 中國的政治、法律及經濟狀況不會出現重大變化；
- 可再生電力行業的監管環境和市場條件將按主流市場預期繼續發展；
- 適用於目標公司的現行稅法不會出現重大變化；
- 目標公司不會受資金限制；
- 未來的匯率和利率變化不會明顯偏離主流市場預期；
- 目標公司將在預測期內保留有能力的管理層、關鍵人員及技術人員，支持其持續經營；

- 目標公司的光伏電站將達到22,000利用小時數或在20年的合理生命週期而享有的政府補貼不會出現重大變化；
- 目標公司的如東風場將在其生命週期內達到52,000利用小時數(「合理利用小時數」)而享有的政府補貼政策不會出現重大變化；
- 目標公司的如東風場的政府補貼收入應收週期預計為2年和光伏電站的政府補貼收入應收週期預計為3年。

估值方法概覽

在評估企業權益或淨資產方面，無論企業性質、地理位置、技術複雜性如何，都有三種基本估值方法。這三種方法一般稱為成本法、收入法和市場法。在正常情況下，評估者有義務同時考慮所有三種方法，因為每種方法都可能產生比較可靠的估值結果。

成本法評估財產價值基於財產的重置成本(重新建造或更換財產的成本，下同)減去折舊(包括物理退化及功能和經濟性陳舊引起的折舊，如存在且可計量)後的餘額。對於沒有二手市場，沒有可單獨確認的現金流的被評估資產，用這種方法評估的資產價值可能被認為是最可靠的。

收入法將預計定期所有權收益轉化為價值指標。收入法所依據的原理是：知情購買者在購買資產時願意支付的價格不會超過風險相似的同等資產的預期收益(收入)現值。

市場法考慮類似資產的近期成交價格，根據被評估資產相對於市場可比資產的條件和效用，對市場指導價格進行必要的調整。有成熟二手市場的資產可用這種方法進行評估。

為形成估值意見，我們考慮了三種常用估值方法：成本法、市場法和收入法。儘管成本法適合某些目的，但由於不能反映業務的未來盈利能力，一般不適合用於評估持續經營企業價值。所以本評估沒有使用成本法。我們為應用可比公司方法而尋找上市公司，但沒有與目標公司在所有重大方面均相似的公司。特別是目標公司其中一個主要的風力發電項目，江蘇如東H5#海上風電場剛於2021年10月完成全部風機併網，因此其商業運營階段可能和中國其他可再生能源上市公司不同。考慮上述事項，我們主要基於收入法形成估值意見以確定目標公司的商業企業價值並應用市場法中的可比交易方法(GTM)作為次要方法進行交叉驗證。

收入法

現金流量折現法承認一項投資的現值取決於其未來經濟收益，比如定期收入、節省費用或銷售收入。現金流量折現法用適當的折現率(同時反映特定投資當前市場收益率要求及固有風險)將未來淨現金流折算為現值，以此得出評估價值。

由於目標公司是為可再生能源項目而成立的，所以其資本結構將隨着債務的償還或新增而變化。為了排除資本結構變化產生的影響，我們使用調整現值(APV)法。調整現值法是淨現值(NPV)的調整形式，其單獨考慮了槓桿效應現值。調整現值法將現金流拆分為融資現金流及非融資現金流，並將其分別折現。在評估高槓桿和動態資本結構公司的價值時，調整現值法被認為是更合適的評估方法，因為這種方法單獨且明確的考慮了融資現金流(比如稅盾)的影響。我們在本評估中選用調整現值法是因為(1)目標公司槓桿水平較高，評估日貸款／權益比例大約為145%及(2)管理層預計目標公司在預測期間會償還現存貸款，並於2038年達到貸款／權益比例為0(即動態資本結構)。

在評估企業或項目價值時，調整現值法首先假設公司全部為股權融資，據此測算出適當的收益率／折現率，依據此折現率將預計自由現金流折算為現值(下稱「基本價值」)；其次基本價值加上稅盾效應現值，減去總待償貸款，得出股權價值。

自由現金流定義

自由現金流定義可以由如下公式得出：

自由現金流=淨利潤+折舊+利息費用－資本性開支－營運資本淨變動

其中：

自由現金流	=	對股東和債權人的預測自由現金流
淨利潤	=	稅後淨利潤
折舊	=	折舊與攤銷費用
利息費用	=	稅後利息費用
資本性開支	=	資本性開支
營運資本淨變動	=	營運資本淨變動(流動資產減流動負債)

現金流折現方法主要要求盈利預測，尤其是現金流的預測。預測期間2022-2045年每年的自由現金流是基於上述公式得出的。我們考慮預測期間為2022至2045年是因為：(1)根據與行業顧問的討論，財務預測期間與可再生能源行業的慣例是一致的。超過這段期間，因較高的不確定性，可再生能源項目的收入及成本不能可靠預測；(2)根據與目標公司管理層的訪談，管理層認為當地政府及相關機構授予並更新上述期間的經營權；(3)預測期間與可再生能源行業的項目的可比交易假設具有一致性；及(4)根據國家能源局發佈的「風電場項目及光伏發電經濟評價規範」。

折現率

目標公司每年的現金流量淨額折現至現值的比率基於預測加權平均資本成本(「WACC」)，即上述APV方法的無槓桿權益成本。

本評估的無槓桿權益成本通過應用資本資產定價模型(CAPM)進行確定，CAPM是估算要求股權收益率最常用的方法。CAPM認為權益成本等於無風險利率加系統性風險系數(貝塔系數)乘以股權市場溢價的線性函數。在估算貝塔系數時，我們考慮了中國可再生能源行業可比公司的股價相對於整個股權投資市場指數的變化情況。可比公司基於以下條件選取：

1. 主要運營地在中國具有五年以上交易歷史的香港上市公司及
2. 公司
 - a) 主要從事可再生能源發電中的風力發電業務

b) 近年的經營利潤為正數

	可比公司	彭博代碼	截止2021年 12月31日的市值 (百萬元)	主要商業活動
1	協合新能源集團 有限公司	182 HK	人民幣6,005.97	協合新能源集團有限公司主要從事風力發電。公司主營業務為風電場投資運營、風電設備製造。協和新能源還提供風力發電服務，例如可行性研究、技術諮詢、電站設計、工程學。
2	中國大唐集團新 能源股份有限 公司	1798 HK	人民幣21,285.57	中國大唐集團新能源股份有限公司經營發電業務。公司利用風能、太陽能、生物質能和其他可再生能源發電。中國大唐可再生能源也開發低碳技術。

			截止2021年 12月31日的市值 (百萬元)	主要商業活動
3	中國再生能源投資有限公司	987 HK	港幣839.56	中國再生能源投資有限公司通過其子公司，主要從事替代能源業務。該公司是一家專注於中國的替代能源項目開發商。
4	北控清潔能源集團有限公司	1250 HK	人民幣5,022.90	北控清潔能源集團有限公司提供可再生能源服務。公司經營光伏發電和風電業務。北控清潔能源集團還涉足儲能、微電網、售電、地熱發電、區域能源系統等新能源領域。

可比公司	彭博代碼	截止2021年	
		12月31日的市值 (百萬元)	主要商業活動
5 龍源電力集團股份有限公司	916 HK	人民幣119,225.09	龍源電力集團股份有限公司設計、開發和運營風電場。該公司還提供火電、太陽能、潮汐能、生物質能和地熱能服務。龍源電力集團開展風電場維修、維護和培訓業務。
6 中國瑞風新能源控股有限公司	527 HK	人民幣306.53	中國瑞風新能源控股有限公司是一家集風電運營、風電設備製造、電網建設、二極管製造為一體的綜合性公司。中國瑞風擁有數家主要經營風電場的子公司。

預計權益成本的計算如下：

$$K_e = R_f + \beta (ERP) + \alpha$$

其中

K_e = 股東所需回報率

R_f = 無風險回報率 = 3.33% 無風險回報率基於估值日的中國政府長期債券(於2051年到期)收益率。

β = 無槓桿貝塔系數 = 0.29 無槓桿貝塔系數反映全股權情景下行業風險與整個市場之間的關係。無槓桿貝塔系數基於選擇的可比公司的無槓桿貝塔系數。

ERP = 股權風險溢價 = 7.29% 股權風險溢價是市場預期回報(R_m)超過無風險回報率(R_f)的部分，或基於美國股權風險溢價加中國市場的系統性風險。

α = 阿爾法調整 = 2.22% 阿爾法調整反映小規模公司溢價及CAPM模型中未反映的其他非系統性風險。在本評估中，阿爾法調整的確定主要考慮：(i)目標公司的規模及處於低市值區間的類似規模公司的1.22%的風險溢價(摘自Kroll資本成本指南)；及(ii)目標公司1%的非系統性風險溢價以反映如東剛於2021年完成建造並開始商業運行。

基於以上計算，我們認為在評估目標公司的基本價值時使用7.5%的折現率是合適的。

預測假設

主要預測假設如下：

截至2021年12月31日止

於每年12月31日

(人民幣千元除另有指明外)

	2022	2023	2024	2025	2026	2030	2035	2040	2045
淨收入(Note 1)	731,144	815,274	814,483	813,691	812,900	809,733	787,530	373,542	325,533
成本及營運費用	(324,812)	(326,134)	(326,787)	(327,463)	(328,374)	(359,317)	(363,741)	(393,892)	(336,026)
息稅前利潤(EBIT)	406,331	489,140	487,696	486,228	484,526	450,416	423,789	(20,349)	(10,493)
淨利息收入/(支出)	(133,544)	(146,414)	(136,281)	(117,411)	(108,635)	(80,241)	(43,273)	(1,170)	-
所得稅費用	-	-	(43,927)	(46,102)	(46,986)	(92,544)	(95,129)	-	-
淨利潤	272,787	342,726	307,488	322,715	328,904	277,632	285,387	(21,519)	(10,493)

註釋1：現金流預測中的收入不包括13%的增值稅。風力發電含增值稅的平均電價如下所示(人民幣/千瓦時)：

2022	2023	2024	2025	2026	2030	2035	2040	2045
------	------	------	------	------	------	------	------	------

電價(註釋2)

(人民幣/千瓦時)	0.850	0.850	0.850	0.850	0.850	0.850	0.850	0.391	0.391
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

註釋2：根據行業顧問報告，基於中國財政部財建[2020]426號文，如如東風電場達到合理利用小時數，其全生命週期合理利用小時數內適用電價為0.850元每千瓦時，其全生命週期合理利用小時數外電價下降為0.391元每千瓦時。根據上述規定，行業顧問預測2022至2037年電價為0.850元每千瓦時，2038至2045年電價為0.391元每千瓦時。

收入

收入由光伏和風力發電廠在24年中產生的發電量和電價相乘得出。2021年目標公司控股項目總發電量約為623.18GWh。項目包括風電場和屋頂及地面光伏發電廠。預測期間超過80%的收入來自如東風電場。由於政府補貼將在2037年結束，預計收入預計將在2038年下降一半，並繼續下降至2045年。

發電能力及發電量

發電廠的發電能力以瓦特(W)衡量，而電價以瓦特小時(Wh)衡量。從W到Wh的相應轉換因子取決於發電廠的利用小時數。根據行業報告，太陽能發電廠的發電量和利用小時數是根據與衰減系數相關的計算得出的，而如東風電場年等效滿負荷小時數為3,136小時。

電價

對於風電場，財務預測中根據財政部印發的通知(財建[2020]426號)，其中明確了風電和光伏發電項目全生命週期的合理利用小時數和補貼資金結算規定，選用上網電價為0.391元/千瓦時，補貼電價為0.459元/千瓦時，並遵循規定確定了項目的最長補貼期限和補貼總額。對於光伏發電項目，財務預測根據上述財政部印發的通知(財建[2020]426號)，選用上網電價為0.391元/千瓦時。

成本及營運費用

成本和營運費用包括材料和其他成本、折舊費用、運維修理費、保險費、職工工資及福利費、海域使用費、拆除費用、稅金及附加和租金。我們覆核了標的公司2021年的歷史經營數據，成本和營運費用的預測與歷史經營業績一致。成本和營運費用預測的構建主要參考行業報告，考慮中國通貨膨脹率作為預計年增長率。

所得稅

根據中國的企業所得稅法，企業從公共基礎設施項目中取得的經營所得，自項目取得第一筆生產經營收入所屬納稅年度起，第一年至第三年免徵企業所得稅，第四年至第六年減半徵收企業所得稅。

在本評估中，目標公司2022-23年適用零稅率。2024至2026年適用12.5%的所得稅稅率，2027年及以後年度適用25%的所得稅稅率。

資本性支出

管理層建議假設目標公司未來無需資本支出，因為所有日常維護和大修將在發生時計入費用。因此，折舊費用將完全來自已資本化的固定資產，折舊年限為20年的使用壽命。

營運資本

經營一個風電場及光伏發電站的主要營運資本需求包含應收賬款及應付賬款。

應收賬款方面，按收入性質分為三類。對於補貼電價，根據其歷史規律和行業規範，應收風力發電項目和光伏發電項目補貼的週轉期分別假設為2年和3年。對於補貼電價以外的收入，假設週轉天數為30天。應付賬款方面，平均信用期限假定為30天。因此，營運資本預計將從2022年佔淨收入的165%減少到2033年佔淨收入的116%，然後在2038年下降到佔淨收入的40%，並在2045年進一步下降到佔淨收入的3%，由於預測後期補貼電價收入的下降。

基本價值的計算

目標公司經營的基本價值然後通過將2022年至2045年期間預計每年的自由現金流的現值相加來計算。現值是通過以反映投資項目的風險的折現率對自由現金流進行折現得出的。

未償貸款利息費用的稅盾效應調整

根據APV法，由於所用折現率屬於所有股權融資層面，所以我們加上了目標公司在預測期內未償貸款的利息費用的稅盾現值。經管理層告知，利息費用可予扣稅。參考目標公司的貸款協議，借款的隱含成本為每年4%，剩餘貸款期限預計為19年。基於目標公司的借款成本和25%的標準稅率，用於計算稅盾現值的折現率為3.00%的稅後債務成本。

調整現值法的估值

根據APV方法及7.5%的預計資產折現率，得出目標公司的商業企業價值為人民幣39.648億元。

考慮到電價補貼收入的週轉期限可能對目標公司的營運資金需求和現金流到賬時間產生重大影響，我們將風電場的預計政府補貼到賬時間作為變量對目標公司的企業價值進行如下敏感性分析：

估值表格	市場流通基準下目標公司的企業價值 (人民幣百萬元)
樂觀情景：到賬週期= 1年	4,150.5
基礎情景：到賬週期= 2年	3,964.8
悲觀情景：到賬週期= 3年	3,779.2

其他評估考慮

長期投資

截至評估日，江蘇雲杉分別持有龍源東海風力發電有限公司，江蘇能投新城光伏發電有限公司及三峽新能源南通有限公司(總稱，「被投資公司」)30%、49%及20%的股份(「投資」)。由於預測未包括投資資產的未來收入和成本，所以需要對被投資公司進行單獨估值，然後其價值被加到目標公司的企業價值中。由於目標公司僅持有投資資產的非控股股權，目標公司無法獲取投資資產的充分信息，以編製適用收入法的長期財務預測。此外，截至估值日，投資賬面價值佔目標公司總資產價值不足10%。在此情況下，我們(i)選擇市場法下的可比公司法(「GCM」)及可比公司最近一個財年的企業價值(「EV」)／EBIT倍數來確定龍源東海風力發電有限公司及江蘇能投新城光伏發電有限公司的企業價值，因為這兩家投資資產已開始全面運營，並在2021年產生了正的息稅前利潤；(ii)由於三峽新能源南通有限公司剛完成建設且2021年尚未取得息稅前利潤，故以賬面投資價值為基礎確定對三峽新能源南通有限公司的投资價值。

在評估龍源東海風力發電有限公司的企業價值時，由於龍源東海風力發電有限公司和目標公司均專注於風力發電，我們使用了與目標公司相同的識別的可比公司(請參閱收入法－折現率部分)公司。在評估江蘇能投新城光伏發電有限公司的企業價值時，考慮其發電方式，我們將可比公司的認定標準擴大到(i)從事光伏發電的香港上市公司和(ii)根據彭博的數據，2021年EBIT為正的公司。確定的可比公司及其計算的EV/2021 EBIT倍數總結如下：

可比公司名稱及彭博代碼	截至2021年 12月31日的 企業價值 (百萬元)	2021預測/ 實際EBIT 註釋1 (百萬元)	企業價值/ 2021 EBIT 倍數
1 協合新能源集團有限公司(182 HK) ^{註釋2}	人民幣 12,904.97	人民幣 1,079.00	11.96x
2 中國大唐集團新能源股份有限公司 (1798 HK) ^{註釋2}	人民幣 89,556.57	人民幣 4,716.50	18.99x
3 中國再生能源投資有限公司(987 HK) ^{註釋2}	港幣 1,252.56	N/A	N/A
4 北控清潔能源集團有限公司(1250 HK) ^{註釋2}	人民幣 31,374.90	N/A	N/A
5 龍源電力集團股份有限公司(916 HK) ^{註釋2}	人民幣 223,006.09	人民幣 12,464.20	17.89x
6 中國瑞風新能源控股有限公司(527 HK) ^{註釋2}	人民幣 1,983.53	N/A	N/A
7 信義能源控股有限公司(3868 HK) ^{註釋3}	港幣 34,866.60	人民幣 1,625.85	21.45x
8 協鑫新能源控股有限公司(451 HK) ^{註釋3}	人民幣 10,164.82	人民幣 1,062.69	9.57x
		主要從事風力發電可比公司的倍數中值	17.89x
		主要從事風力發電可比公司的倍數平均值	16.28x
		識別的所有可比公司的倍數中值	17.89x
		識別的所有可比公司的倍數平均值	15.97x
		選取的評估龍源東海風力發電有限公司及 江蘇能投新城光伏發電有限公司投資的倍數	17.89x

來源： 彭博，Kroll分析

註釋1— 我們在2022年2月和3月開展估值工作。在此期間，可比公司(信義能源控股有限公司和協鑫新能源控股有限公司)已披露2021年的EBIT實際值。對於這些可比公司，我們使用其披露的2021年EBIT實際值計算EV/EBIT倍數。對於那些尚未披露2021年業績的可比公司，我們在計算EV/2021年息稅前利潤倍數時參考了彭博估計值。

註釋2— 主要從事風力發電的可比公司

註釋3— 主要從事光伏發電的可比公司

我們將選取的倍數與龍源東海風力發電有限公司及江蘇能投新城光伏發電有限公司2021年的EBIT分別相乘，並調整5%的缺乏市場流動性折扣(DLOM)(請參考以下章節詳述)，加上非經營性資產，減去帶息負債得到兩個投資資產的股權價值。我們隨後將計算得出的股權價值乘以目標公司的持股比例得到龍源東海風力發電有限公司及江蘇能投新城光伏發電有限公司投資的以下公允價值：

(人民幣百萬元)	江蘇能投新城	
	龍源東海風力 發電有限公司	光伏發電 有限公司
投資資產2021年EBIT	53.535	4.441
EV/2021 EBIT倍數選取值	17.89x	17.89x
投資資產商業企業價值	957.829	79.465
調整5%的DLOM	(47.891)	(3.973)
加(減)溢餘資金及非經營性資產/(負債)	(35.824)	9.236
減帶息負債	(214.281)	(10.000)
100%股權的公允價值	659.833	74.728
目標公司持有投資資產的股權比例	30%	49%
計算得出的價值	197.950	36.617

投資資產計算得出的公允價值如下表總結：

投資資產的數量	投資資產的公允價值
龍源東海風力發電有限公司	197,950
江蘇能投新城光伏發電有限公司	36,617
三峽新能源南通有限公司	368,000
總計	<u>602,567</u>

缺乏市場流動性折扣(「DLOM」)

市場流動性的概念反映所有者權益的流動性，即所有者出售其權益的便捷性或所有者權益的變現能力。缺乏市場流通性的折扣反映了目標公司投資項目沒有現成股份交易市場的事實。相對於上市公司而言，目標公司投資項目的所有者權益通常不可直接銷售立即變現。所以，非上市公開交易資產價值通常低於其他方面相似的上市公開交易資產式公司股票價值。

本評估主要用期權定價法確定DLOM。在期權定價法下，賣方期權的成本，用以對沖防範私人持有的股份可以銷售前的價格變動，被作為基礎來確定缺乏可銷售性折價。賣方期權的成本由Finnerty模型計算得出，考慮了至目標公司股份可銷售期的時間以及相應時間長度的公司股份變動率。通常，預期流動性事件的發生時間離估值日越遠，賣方期權價值越高，DLOM也就越高。根據期權定價方法，我們認為5%的DLOM適合計算目標公司的股權價值。

收入法確定的價值區間

在推導目標公司經營業務的企業價值並進行調整後，我們因目標公司缺乏市場流通性而調整了5%的DLOM，並加上以下溢餘資金及非經營性資產，並減去歸屬於目標公司的待償債務，得出目標公司整體股權的公允價值：

- 加歸屬於目標公司人民幣1.005億元的溢餘資金(即子公司溢餘資金乘目標公司在每家子公司的持股比例)；
- 加賬面價值人民幣2.541億元的其他非流動資產，價值人民幣6.026億元的投資資產，賬面價值人民幣0.347億元的投資性房地產及減人民幣0.024億元的應付股利；
- 減歸屬於目標公司人民幣24.008億元的待償負債(即每家子公司的待償負債乘目標公司在每家子公司的持股比例)。

(人民幣千元)	收入法－調整現值法		
	樂觀情景： 應收電價補貼 到賬週期=1年	基礎情景： 應收電價補貼 到賬週期=2年	悲觀情景： 應收電價補貼 到賬週期=3年
市場流通基準下目標公司的企業價值	4,150,455	3,964,836	3,779,220
減去整體企業層面之5%缺乏流動性折扣	(207,523)	(198,242)	(188,961)
加歸屬於目標公司的溢餘資金及非經營性 資產	989,470	989,470	989,470
減歸屬於目標公司的待償負債	(2,400,843)	(2,400,843)	(2,400,843)
全部股權的公允價值(取整)	2,531,000	2,355,000	2,179,000
除淨資產的賬面價值	1,793,593	1,793,593	1,793,593
用以交叉檢驗的隱含市淨率(P/B)	1.41	1.31	1.21

來源：管理層及Kroll中國分析

市場法－可比交易方法

由於項目所在地、開發及商業運營階段、電價及政府補貼政策、所涉及技術等存在差異，且缺乏市場數據進行適當調整，市場法下的可比交易法(GTM)僅作為交叉檢驗方法採用。

我們按照如下標準選擇可比交易：

- a) 目標公司主要在中國從事可再生能源發電中的風力及光伏發電；
- b) 交易完成時間在2020年至2022年2月間且交易雙方中的一方為香港或中國上市公司；

c) 交易的股權比例大於或等於50%

可比交易的關鍵信息總結如下：

	目標公司	所在地	完成時間	交易價格 (人民幣千元)	目標公司 賬面價值	交易隱含 市淨率
1	呂梁北方電力雲頂山 新能源有限公司	中國	05/06/2021	302,070	320,724	0.94
2	大慶市杜蒙奶牛場風力 發電有限公司／大慶 市杜蒙胡鎮奶牛場風 力發電有限公司／大 慶市中丹瑞好風力發 電有限公司／大慶市 杜蒙胡吉吐莫風電有 限公司	中國	25/12/2020	548,981	628,297	1.03
3	黑龍江梨樹風力發電 有限公司	中國	04/01/2020	558,600	760,487	1.05
4	廣東潤電新能源有限 公司	中國	01/01/2021	1,382,508	665,445	2.08
5	華能泰豐山東新能源 有限公司	中國	30/06/2020	228,420	199,125	1.17
6	木壘縣乾新能源開發 有限公司	中國	30/03/2021	147,750	124,019	1.21
7	扎魯特旗晶澳光伏 發電有限公司	中國	08/12/2020	63,380	64,934	0.98
8	孚堯能源科技(上海) 有限公司	中國	15/12/2020	306,199	198,155	3.03
					平均值	1.44x
					中值	1.11x

GTM方法下的P/B中值及平均值分別為1.11x和1.44x，而目標公司通過APV法得出的三種情景下的隱含P/B倍數在1.21至1.41倍之間。由於隱含P/B倍數的範圍介於已識別可比交易的P/B中值和平均值之間，我們認為隱含倍數及收入法得出的結果是合理的。

敏感性／情景分析

作為評估的一部分，我們進行了基於收入法的敏感性分析。我們通過改變折現率測試了目標公司的整體股權價值的敏感性。

(人民幣千元)	收入法－調整現值法				
	折現率 = 7.00%	折現率 = 7.25%	折現率 = 7.50%	折現率 = 7.75%	折現率 = 8.00%
基礎情境下的整體股權公允價值 (取整)	2,510,000	2,432,000	2,355,000	2,280,000	2,207,000
用於交叉檢驗的隱含市淨率	1.40	1.36	1.31	1.27	1.23

估值結論

根據上文概述之調查及分析，我們認為截至評估日江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司100%股權的公允價值為貳拾叁億伍仟伍佰萬元(人民幣2,355,000,000元)。

該估值結論基於公認估值程序和方法，估值過程中使用了多項假設，並考慮了多項不確定因素，其中的某些項目很難進行量化或確認。

由於事件及情況經常與預期有差異，我們並不保證目標公司能實現預估的財務業績；實際業績與預期業績之間可能存在較大差異；實現預測業績依賴於管理層的行動、計劃及假設。

我們在此保證，我們沒有公司或所報告價值的任何現時或預期利益。

此致，

Kroll (HK) Limited

吳勇為
公司大中華區董事總經理

梁國恩
董事總經理

註釋：本次估值由梁國恩先生作為項目負責人監督編製，周音女士及韓伊茗女士提供大量專業協助，並由李成安先生(常駐於香港的另一位董事總經理)進行技術審閱。最終的結論得到了公司大中華區董事總經理兼大中華區估值諮詢服務部實踐負責人吳勇為先生的認可。

梁國恩先生在合資企業、併購及公開上市提供企業估值服務方面擁有逾十八年的經驗。梁先生曾為所在地在中國的新能源企業進行股權價值評估。他是美國評估師協會的認可高級評估師、英國特許公認會計師公會的會員及特許財務分析師。

吳勇為先生是評值及融資顧問Kroll之大中華區董事總經理。Kroll在香港、北京、上海、廣州、深圳及台北均設有辦事處。吳先生不僅在公司管理方面有着資深的經驗，他並且是一位執業律師。在加入Kroll之前，吳先生是一家著名國際律師事務所的合夥人，主要負責中國投資及貿易的諮詢工作。吳先生在Kroll的職責除了為銀行、企業收購、公開上市、物業及國內投資有關項目提供專業諮詢之外，同時負責評估報告的檢查及確保評估質素；以及公司業務拓展。

以下為自本公司核數師畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)收到之報告全文，以供載入本通函。



就江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司100%股權估值有關折現未來現金流量之計算發出之鑒證報告

致江蘇寧滬高速公路股份有限公司董事會

本所(以下簡稱「我們」)提述Kroll (HK) Limited就評估江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司(「目標公司」)100%股權於2021年12月31日之公允價值而於2022年5月17日擬備的資產估值(「估值」)所依據的折現未來現金流量。該估值根據折現未來現金流量擬備，被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條下的盈利預測。

董事的責任

江蘇寧滬高速公路股份有限公司董事(「董事」)負責根據董事確定並載於估值中的基準及假設擬備折現未來現金流量。該責任包括就擬備估值所用的折現未來現金流執行適當的程式，並應用適當的擬備基準；及根據情況作出合理估計。

我們的獨立性及品質控制

我們遵守國際會計師職業道德準則理事會(「國際會計師職業道德準則理事會」)頒佈的《職業會計師道德守則》中對獨立性及其他職業道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的關注、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本所應用國際審計與鑒證準則理事會(「國際審計與鑒證準則理事會」)頒佈的《國際品質控制準則》第1號「會計師事務所對執行財務報表審計和審閱、其他鑒證和相關服務業務實施的品質控制」，因此保持一個完整的品質控制制度，包括制定有關遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求的政策和程式守則。

申報會計師的責任

我們的責任是根據上市規則第14.62(2)條的要求，就評估中所用的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納任何會計政策。

意見的基礎

我們根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的《國際鑒證業務準則》第3000號(經修訂)「非審計或審閱歷史財務資料之鑒證工作」執行工作。此項準則要求我們規劃及執行有關程式，以就計算而言，董事是否已根據載於估值中董事所採納的基準及假設妥為擬備折現未來現金流量獲取合理保證。我們按照董事所採納的基礎及假設對折現未來現金流量的擬備及算術計算執行程式。我們的工作範圍遠較根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈之《國際審計準則》進行的審計範圍為小。因此，我們不會發表任何審計意見。

意見

我們認為，就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值中董事所採納之基準及假設妥為擬備。

其他事項

在毋須作出保留意見的情況下，我們謹請閣下注意，我們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，我們的工作亦不構成對目標公司作任何估值或對估值發表審計或審閱意見。

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的假設，且並非全部假設於整個期間內一直有效。因折現未來現金流量取決於未來事件，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。我們執行的工作旨在根據上市規則第14.62(2)條僅向閣下報告，而不作其他用途。我們不會向任何其他人士承擔我們的工作所涉及、產生或相關的任何責任。

畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)

中國北京

日期：2022年5月17日

以下是董事會關於目標股權估值的確認函件，以供載入本通函：



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU EXPRESSWAY COMPANY LIMITED
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：00177)

香港交易及結算所有限公司上市科
香港中環康樂廣場8號交易廣場二期12樓

敬啟者：

公司名稱：江蘇寧滬高速公路股份有限公司(以下簡稱「本公司」)
股份代號：177
交易：關於收購江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司(以下簡稱「雲杉清能公司」)
100%股權的須披露及關連交易
事項：根據《上市規則》第14.62(3)條確認盈利預測

題述本公司於2022年5月17日就本函件所涉及的標題交易發出的通函。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者俱有相同涵義。

就Kroll (HK)Limited(以下簡稱「Kroll」)評估雲杉清源公司100%股權於2021年12月31日的價值(以下簡稱「估值」)，估值乃按收入法編製，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條被視為盈利預測。

吾等已在內部以及與Kroll審查並討論了編製估值的基礎和假設。吾等亦已審閱估值並考慮本公司申報會計師的報告，該報告確認就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值中董事所採納之基準及假設妥為擬備。

就上市規則第14.62(3)條而言，本公司董事會認為估值之基礎及假設乃經審慎審閱後作出。

此致

承董事會命
江蘇寧滬高速公路股份有限公司
姚永嘉
執行董事及公司秘書

2022年5月17日

根據香港上市規則第13.51(2)條規定，如下載列年度股東大會上參與選舉的董事候選人資料。

(甲) 獲提名參與選舉董事候選人個人資料

執行董事

陳雲江，男，1973年出生，碩士研究生學歷，中共黨員，高級經濟師，現任江蘇交通控股有限公司黨委組織部、人力資源部部長。1995年8月至1999年3月任職于南京金陵建築裝飾有限責任公司；1999年3月至2016年11月任職于江蘇航空產業集團有限責任公司，期間擔任科員、經理助理、副部長、部長、總經理助理、副總經理等職務；2016年11月至2021年10月任職于江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司先後擔任總經理；2021年10月至2021年11月擔任江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司董事長，兼任江蘇交通控股有限公司黨委組織部、人力資源部常務副部長；2021年11月至今任職于江蘇交通控股有限公司，擔任黨委組織部、人力資源部部長。陳先生長期從事企業管理工作，具有豐富的企業管理經驗。

汪鋒，男，1976年出生，大學學歷，碩士學位，研究員級高級工程師。汪先生曾任江蘇揚子大橋股份有限公司工程部經理、副總經理、黨委委員，江蘇揚子江高速通道管理有限公司副總經理、黨委委員，江蘇寧滬高速公路股份有限公司副總經理、黨委委員。現任江蘇寧滬高速公路股份有限公司總經理、黨委副書記。汪先生長期從事道路與橋樑的管理工作，積累了豐富的高速公路管理經驗。

獨立非執行董事

葛揚，男，1962年6月生，南京大學經濟學院教授，博士生導師。曾任南京大學經濟學院副院長，現任南京大學China Political Economy(《中國政治經濟學》)執行主編。兼任中國《資本論》研究會副會長、江蘇省房地產經濟學會副會長、江蘇省質量協會副會長、江蘇省住建廳專家委員會委員。同時擔任江蘇恒順醋業股份有限公司獨立董事。

主要從事社會主義經濟理論、中國經濟問題等方面的教學與研究工作。已出版《中國特色社會主義基本經濟制度》、《經濟轉型期公有制產權制度的演化與解釋》等等學術著作20餘部。在《經濟研究》、《求是》、《金融研究》、《經濟學動態》、《經濟學家》等雜誌上發表論文100餘篇。曾獲得國家新聞出版署中華優秀圖書獎、江蘇省哲學社會科學研究優秀成果獎一、二、三等獎，獲得江蘇省教學成果特等獎、一等獎，國家級教學成果一、二等獎，寶鋼優秀教師獎。國家社科重大課題首席專家，主持以及參加過國家重大、重點及省級社科項目20餘項。

(乙) 確認

除上文披露者外，上述董事候選人均已各自確認，他(i)與本集團成員公司任何董事、監事、高層管理人員、主要股東或控股股東概無關聯；(ii)並無持有本公司根據香港法例第571章證券及期貨條例第XV部所界定的權益；及(iii)於過去三年內並無擔任任何其證券於香港或海外任何證券市場上市的公眾公司之任何其他董事職位或其他主要的任命及專業資格。

除上文披露者外，概無其他本公司股東需要知悉的任何其他事項；及概無任何其他根據香港上市規則第13.51(2)(h)至13.51(2)(w)條規定須作披露的資料。

採用累積投票制選舉執行董事及監事的投票方式說明

- (一) 股東大會董事候選人選舉、獨立董事候選人選舉、監事會候選人選舉作為議案組分別進行編號。投資者應針對各議案組下每位候選人進行投票。
- (二) 申報股數代表選舉票數。對於每個議案組，股東每持有一股即擁有與該議案組下應選董事或監事人數相等的投票總數。如某股東持有上市公司100股股票，該次股東周年大會應選董事10名，董事候選人有12名，則該股東對於董事會選舉議案組，擁有1,000股的選舉票數。
- (三) 股東應以每個議案組的選舉票數為限進行投票。股東根據自己的意願進行投票，既可以把選舉票數集中投給某一候選人，也可以按照任意組合投給不同的候選人。投票結束後，對每一項議案分別累積計算得票數。
- (四) 示例：

某上市公司召開股東大會採用累積投票制進行董事會及監事會成員選舉，應選董事5名，董事候選人有6名；應選監事2名，監事候選人有3名。需投票表決的事項如下：

累積投票議案		
4.00	關於選舉董事的議案	投票數
4.01	例：陳××	
4.02	例：趙××	
4.03	例：蔣××	
.....	
4.06	例：宋××	

累積投票議案		
5.00	關於選舉獨立董事的議案	投票數
5.01	例：張××	
5.02	例：王××	
5.03	例：楊××	
6.00	關於選舉監事的議案	投票數
6.01	例：李××	
6.02	例：陳××	
6.03	例：黃××	

某投資者在股權登記日收盤時持有該公司100股股票，採用累積投票制，他(她)在議案4.00「關於選舉董事的議案」就有500票的表決權，在議案5.00「關於選舉監事的議案」有200票的表決權。

該投資者可以以500票為限，對議案4.00按自己的意願表決。他(她)既可以把500票集中投給某一位候選人，也可以按照任意組合分散投給任意候選人。

如表所示：

序號	議案名稱	投票票數			
		方式一	方式二	方式三	方式……
4.00	關於選舉董事的議案	-	-	-	-
4.01	例：陳××	500	100	100	
4.02	例：趙××	0	100	50	
4.03	例：蔣××	0	100	200	
……	……	……	……	……	
4.06	例：宋××	0	100	50	

壹. 責任聲明

本通函遵照香港上市規則載有有關本公司之資料，董事願就本通函的資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等深知及全信，本通函所載數據在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事實，致使本通函或其所載任何內容產生誤導。

貳. 股本**法定及已發行股本**

於最後實際可行日期，本公司之法定及已發行股本如下：

	人民幣元
法定股本	
1,222,000,000H股股份	1,222,000,000
3,815,747,500A股股份	<u>3,815,747,500</u>
	<u>5,037,747,500</u>
已發行股本	
1,222,000,000H股股份	1,222,000,000
3,815,747,500A股股份	<u>3,815,747,500</u>
	<u>5,037,747,500</u>

叁. 董事權益披露

於最後實際可行日期，概無董事及本公司最高行政人員於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例之有關條文被當作或視為擁有而將予列入該條例所述之登記冊之權益及淡倉)；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記錄入該條例所述登記冊之權益及淡倉；或(c)根據上市規則附錄10所載標準守則須知會本公司及香港聯交所之權益及淡倉。

肆. 須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部予以披露之權益及主要股東

於最後實際可行日期，就董事或本公司最高行政人員所知，按本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置之登記冊所記錄，下列人士(不包括董事或本公司最高行政人員)於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之條文須向本公司披露之權益或淡倉：

A股數目

股東名稱	身份	直接權益	A股數目	佔A股(總股份)比例
江蘇交通控股有限公司	其他	是	2,742,578,825 (L)	71.88 % (54.44%) (L)
招商局公路網絡科技控股股份	其他	是	589,059,077 (L)	15.44% (11.69%) (L)

H股數目

股東名稱	身份	直接權益	H股數目	佔H股(總股份)比例
三菱日聯金融集團	受控法團權益 ⁽²⁾	否	146,754,597(L)	12.01%(2.91%)(L)
BlackRock, Inc.	受控法團權益 ⁽³⁾	否	132,683,158 (L) 5,872,000(S)	10.86%(2.63%)(L) 0.48%(0.12%) (S)
JPMorgan Chase & Co.	受控法團權益／投資經理／ 保管人－法團／核準借出 代理人 ⁽⁴⁾	否	85,117,105(L) 2,829,265(S) 52,105,699(P)	6.97%(1.69%) (L) 0.23%(0.06%) (S) 4.26%(1.03%) (P)
Citygroup Inc.	受控法團權益／核準借出 代理人／保管人－法團 ⁽⁵⁾	否	73,336,093(L) 142,000(S) 72,839,925(P)	6.00%(1.46%)(L) 0.01%(0.00%)(S) 5.96%(1.45%)(P)
Newton Investment Management Limited	投資經理	是	61,150,309(L)	5.00%(1.21%) (P)

註： (L)代表好倉；(S)代表淡倉；(P)代表可供借出股份

- (1) 招商局集團有限公司因所控制的下屬法團招商局公路網絡的權益，而被視作持有本公司股份權益。
- (2) 三菱日聯金融集團因間接全資擁有多間企業的權益，而被視作持有本公司股份權益。
- (3) BlackRock, Inc.因擁有多間企業的控制權而被視作持有本公司合共132,683,158股H股之好倉及5,872,000股H股之淡倉(其中354,000股H股為以現金交收(場外)的衍生工具)。除以下企業外，其餘企業均由BlackRock, Inc.間接全資擁有：
 - (a) BlackRock Holdco 6, LLC由BlackRock, Inc.間接持有90%權益。BlackRock Holdco 6, LLC透過以下其間接全資擁有的企業持有本公司權益：
 - (i) BlackRock Institutional Trust Company, National Association持有本公司19,015,876股H股(好倉)及5,518,000股H股(淡倉)。
 - (ii) BlackRock Fund Advisors持有本公司47,110,000股H股(好倉)。

- (b) BR Jersey International Holdings L.P.由BlackRock,Inc.間接持有86%權益。BR Jersey International Holdings L.P.透過以下其間接全資擁有的企業持有本公司權益：
- (i) BlackRock Japan Co., Ltd. 持有本公司2,847,066股H股(好倉)。
 - (ii) BlackRock Investment Management (Australia) Limited持有本公司454,000股H股(好倉)。
 - (iii) BlackRock Asset Management North Asia Limited持有本公司1,035,491股H股(好倉)。
 - (iv) BlackRock (Singapore) Limited持有本公司150,000股H股(好倉)。
- (c) BlackRock Canada Holdings LP，由BR Jersey International Holdings L.P. 間接擁有99.9%權益(見上文附註3(b))。BlackRock Canada Holdings LP通過其間接全資附屬公司BlackRock Asset Management Canada Limited持有本公司的權益，後者持有本公司1,936,000股H股(好倉)。
- (d) BlackRock Group Limited由BR Jersey International Holdings L.P.(見上文附註3(b))間接持有90%權益。BlackRock Group Limited透過以下直接或間接全資擁有的企業持有本公司權益：
- (i) BlackRock (Netherlands) B.V.持有本公司2,908,041股H股(好倉)。
 - (ii) BlackRock International Limited持有本公司32,000股H股(好倉)。
 - (iii) BlackRock Asset Management Ireland Limited持有本公司11,905,865股H股(好倉)。
 - (iv) BLACKROCK (Luxembourg) S.A.持有本公司17,508,000股H股(好倉)及34,000股H股(淡倉)。
 - (v) BlackRock Investment Management (UK) Limited持有本公司6,927,163股H股(好倉)。
 - (vi) BlackRock Fund Managers Limited持有本公司3,854,818股H股(好倉)。
 - (vii) BlackRock Asset Management (Schweiz)AG持有本公司6,000股H股(好倉)。

- (4) JPMorgan Chase & Co.被視作持有本公司合共85,117,105股H股之好倉(其中的2,006,197股H股涉及以現金交收(場外)的衍生工具)及2,829,265股H股之淡倉(其中的1,200,000股H股涉及以實物交收(場外)的衍生工具及530,000股H股涉及以現金交收(場外)的衍生工具)。由JPMorgan Chase & Co.持有的利益乃以下列身份持有：

身份	股份數目 (好倉)	股份數目 (淡倉)	股份數目 (可供借出股份)
受控法團權益	4,236,306	2,829,265	–
投資經理	28,741,000	–	–
持有股份的保證權益的人	34,100	–	–
核准借出代理人	–	–	52,105,699

- (5) Citigroup Inc.被視作持有本公司合共73,336,093股H股之好倉(其中162,000股H股涉及以現金交收(場外)的衍生工具)及142,000股H股之淡倉(其中136,000股H股涉及以現金交收(場外)的衍生工具)。由Citigroup Inc.持有的利益乃以下列身份持有：

身份	股份數目 (好倉)	股份數目 (淡倉)	股份數目 (可供借出股份)
受控法團權益	496,168	142,000	–
核准借出代理人	–	–	72,839,925

除上文披露者外，據本公司所知，於最後實際可行日期，並無任何根據香港證券及期貨條例需披露之其他人士。

伍. 服務合約

於最後實際可行日期，本集團成員與董事之間概無訂立或擬訂立於一年內終止而須作出賠償(一般法定賠償除外)之服務合約。

陸. 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自之聯繫人於被視為與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭之業務中擁有根據上市規則須予以披露之權益。

柒. 董事於本集團資產合約之權益

本公司董事並無在本集團任何成員公司自二零二一年十二月三十一日(即本公司最近期刊發經審核帳目之結算日期)起至最後實際可行日期所買賣或租賃或擬買賣或租賃之任何資產中擁有任何權益。

捌. 董事於對本集團而言屬重大的合約或安排中的權益

概無董事於本集團任何成員公司所訂立於最後實際可行日期存續且對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中直接或間接擁有重大權益。

玖. 專家資格及同意書

以下為名列本通函並提供本通函所載意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
國泰君安融資有限公司	一間根據證券及期貨條例獲授權進行證券及期貨條例項下第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團
Kroll (HK) Limited	獨立專業業務估值師
畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合伙)	根據香港法例第588章財務匯報局條例被認可的公眾利益實體核數師

上述每位專家已就刊發本通函發出同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載其函件及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，每位專家並無於本集團任何成員公司的股本中擁有實益權益，亦無任何權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券，亦無於本集團任何成員公司自2021年12月31日(即本集團最近期刊發經審計合併財務報表的編製日期)起所收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

壹拾. 重大不利變動

除本公司2022年第一季度財務業績公告所述疫情對本集團業務及財務狀況的影響外,於最後實際可行日期,董事並不知悉自二零二一年十二月三十一日(即本公司最近期刊發經審核財務報表之結算日期)以來,本集團之財務或經營狀況有任何重大不利變動。

拾壹. 一般資料

- (a) 本公司的中國住所地址為中國江蘇省南京市仙林大道6號。本公司的香港註冊辦事處為香港鰂魚涌華蘭路18號太古坊港島東中心17樓。
- (b) 本公司H股股份之過戶登記處為香港證券登記有限公司,地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。
- (c) 本公司公司秘書為姚永嘉先生,其為香港特許秘書公會之聯席成員。

拾貳. 展示文件

由本通函日期起直至及包括年度股東大會當日,以下文件的副本可於聯交所網頁(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網頁(<http://www.jsexpressway.com>)供查閱:

- (a) 《股權轉讓協議》;
- (b) 本通函;
- (c) 獨立董事委員會函件,全文載於本通函第42-43頁;
- (d) 獨立財務顧問函件,全文載於本通函第44-75頁;
- (e) 評估報告,全文載於本通函附錄一;

- (f) 畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)報告,全文載於本通函附錄二;及
- (g) 董事會確認函件,全文載於本通函附錄三。



江蘇寧滬高速公路股份有限公司
JIANGSU EXPRESSWAY COMPANY LIMITED
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：00177)

2021年年度股東大會通知

重要內容提示：

- 年度股東大會召開日期：2022年6月17日。
- 本次大會所採用的網絡投票系統：上海證券交易所股東大會網絡投票系統。

茲通告江蘇寧滬高速公路股份有限公司(「本公司」)於2022年6月17日(星期五)下午3時正召開2021年年度股東大會(「年度股東大會」)，會議召集人為本公司董事(「董事」)會(「董事會」)，會議地點在中國江蘇省南京市仙林大道6號。現將有關事項通知如下：

(一) 召開會議的基本情況

- (一) 股東大會類型和屆次：2021年年度股東大會
- (二) 股東大會召集人：董事會
- (三) 投票方式：現場投票方式及網絡投票方式(適用於本公司的A股股東)
- (四) 現場會議召開的日期、時間和地點
 - 日期及時間：2022年6月17日下午3時正
 - 地點：中國江蘇省南京市仙林大道6號

2021年年度股東大會通知

(五) 網絡投票的系統、起止日期和投票時間

網絡投票系統： 上海證券交易所股東大會網絡投票系統

網絡投票起止時間： 2022年6月17日至2022年6月17日

網絡投票時段： 通過上海證券交易所交易系統網絡投票平台的投票時間為年度股東大會召開當日的交易時間段，即上午9:15—上午9:25，上午9:30—上午11:30，下午1:00—下午3:00

通過互聯網平台的投票時間為年度股東大會召開當日的上午9:15—下午3:00

(六) 融資融券、轉融通業務#、約定購回業務賬戶和滬股通投資者的投票程序：涉及融資融券、轉融通業務、約定購回業務賬戶以及滬股通投資者的投票，應按照《上海證券交易所上市公司自律監管指引第1號—規範運作》等有關規定執行。

(七) 涉及公開徵集股東投票權

不適用

指《轉融通業務監督管理試行辦法》所界定的融資融券、轉融通業務

2021年年度股東大會通知

(二) 會議審議事項

非累積投票議案

以下議案將以普通決議案審議：

1. 批准本公司截至2021年12月31日止年度的董事會工作報告；
2. 批准本公司截至2021年12月31日止年度的監事會工作報告；
3. 批准本公司截至2021年12月31日止年度的財務報表及審計報告；
4. 批准本公司2021年度的財務決算報告；
5. 批准本公司2022年財務預算報告；
6. 批准2021年度期末利潤分配預案：本公司擬向股東派發期末股息每股人民幣0.46元（含稅）；
7. 批准聘任畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）為本公司2022年度財務報告審計師及內部控制審計師，批准其薪酬為人民幣300萬元／年（其中財務審計費用為人民幣230萬元，內控審計費用為人民幣70萬元）；
8. 批准本公司於2022年在境外註冊不超過等值人民幣5億元（含5億元）的債務融資產品，包括但不限於境外債券和其他債務融資產品，並在註冊登記有效期內一次性或分期多次發行，並授權董事會及董事會授權人士在有關法律、法規允許的範圍內，以及屆時的市場條件，從維護公司股東利益最大化的原則出發，全權辦理與本次擬註冊、發行境外債務融資產品相關的全部事宜（以下簡稱「**發行境外債務融資產品**」）。

2021年年度股東大會通知

9. 批准本公司於2022年註冊規模不超過人民幣60億元(含60億元)的中期票據(包含不超過人民幣20億元的永續中票註冊規模)，在註冊有效期內一次或分期發行；並授權董事會及董事會授權的執行董事處理合同簽署及資金撥付審批等後續相關事宜；授權有效期限自股東大會審議通過之日起至註冊有效期截止之日(以下簡稱「**發行中期票據**」)。
10. 批准本公司於2022年註冊規模不超過人民幣80億元(含80億元)的超短期融資券，在註冊有效期內一次或分期發行；並授權董事會及董事會授權的執行董事處理合同簽署及資金撥付審批等後續相關事宜；授權有效期限自股東大會審議通過之日起至註冊有效期截止之日(以下簡稱「**發行超短期融資券**」)。
11. 批准向江蘇交通控股有限公司(「**江蘇交控**」)收購江蘇雲杉清潔能源投資控股有限公司(「**雲杉清能公司**」)100%股權，轉讓對價為人民幣2,457百萬元，並相應取替江蘇交控作為國家開發銀行授予雲杉清能公司附屬公司40億元人民幣信貸額度的擔保人，並提供不超過人民幣561百萬元股東貸款用於償還欠江蘇交控及其聯繫人的貸款，並授權董事會及董事會授權的執行董事處理後續相關事宜(「**收購事項**」)。
12. 批准本公司為董事、監事及高級管理人員購買責任險，並授權董事會秘書姚永嘉先生處理相關後續事宜。

2021年年度股東大會通知

以下議案將以特別決議案審議：

- 13 批准本公司於2022年註冊、發行規模不超過人民幣30億元(含30億元)的的公司債券(以下簡稱「發行公司債券」)：
 - 13.1 發行規模;
 - 13.2 債券票面金額及發行價格;
 - 13.3 發行方式;
 - 13.4 債券期限及品種;
 - 13.5 債券利率;
 - 13.6 債券的還本付息方式;
 - 13.7 向本公司股東配售的安排;
 - 13.8 贖回或回售條款;
 - 13.9 擔保條款;
 - 13.10 募集資金用途;
 - 13.11 承銷方式;
 - 13.12 交易流通場所;
 - 13.13 償債保障措施;
 - 13.14 決議的有效期; 及
 - 13.15 關於本次發行公司債券的授權事項。

累積投票議案

以下議案將以普通決議案審議：

14. 關於選舉執行董事的議案(應選董事(2)人)：
 - 14.1 選舉陳雲江先生擔任本公司第十屆董事會執行董事，並批准本公司與陳先生簽訂執行董事合同，任期自2021年年度股東大會日日起至2023年年度股東大會召開日止；及
 - 14.2 選舉汪鋒先生擔任本公司第十屆董事會執行董事，並批准本公司與汪先生簽訂執行董事合同，任期自2021年年度股東大會日日起至2023年年度股東大會召開日止。

2021年年度股東大會通知

15. 關於選舉獨立非執行董事的議案(應選董事(1)人)：

選舉葛揚先生擔任本公司第十屆董事會獨立非執行董事，並批准本公司與葛先生簽訂獨立非執行董事服務合同，任期自2021年年度股東大會日日起至2023年年度股東大會召開日止，年酬金為人民幣9萬元(稅後)。

註：

(1) 各議案已披露的時間和披露媒體

有關發行境外債務融資產品，發行超短期融資券及發行中期票據的詳情，請參閱本公司於2022年3月28日刊發的《第十屆董事會第八次會議決議公告》。有關發行公司債券的詳情，請參閱本公司於2022年4月30日刊發的《第十屆董事會第九次會議決議公告》。H股股東，亦請參閱本公司2022年5月17日通函。

有關收購事項的詳情，請參閱本公司於2022年4月30日刊發的關於本公司收購雲杉清能公司100%股權的關聯／關連交易公告。H股股東，亦請參閱本公司2022年5月17日通函。

有關上述選舉董事議案的詳情，請參閱本公司於2021年10月9日、2022年4月30日及2022年5月12日刊發的第十屆第四、第九及第十次董事會決議公告。H股股東，亦請參閱本公司2022及5月17日通函。

上述公告及資料已在中國證券報、上海證券報刊登、證券時報、及在本公司網頁(www.jsexpressway.com)、聯交所網頁(www.hkexnews.hk)及上海證券交易所網頁(www.sse.com.cn)上披露。

(2) 對中小投資者單獨計票的議案：6、7、11、13-15。

(3) 涉及關連股東迴避表決的議案：11。

應迴避表決的關連股東名稱：江蘇交通控股有限公司及其聯繫人。

(4) 涉及特別決議案的議案：13

(5) 涉及優先股股東參與表決的議案：無。

2021年年度股東大會通知

(三) 年度股東大會投票注意事項

- (一) 本公司股東通過上海證券交易所股東大會網絡投票系統行使表決權的，既可以登陸交易系統投票平台(通過指定交易的證券公司交易終端)進行投票，也可以登陸互聯網投票平台(網址：vote.sseinfo.com)進行投票。首次登陸互聯網投票平台進行投票的，投資者需要完成股東身份認證。具體操作請見互聯網投票平台網站說明。
- (二) 本公司股東通過上海證券交易所股東大會網絡投票系統行使表決權，如果其擁有多個股東賬戶，可以使用持有本公司股票的任一股東賬戶參加網絡投票。投票後，視為其全部股東賬戶下的相同類別普通股或相同品種優先股均已分別投出同一意見的表決票。
- (三) 本公司股東所投選舉票數超過其擁有的選舉票數的，或者在差額選舉中投票超過應選人數的，其對該項議案所投的選舉票視為無效投票。
- (四) 同一表決權通過現場、本所網絡投票平台或其他方式重複進行表決的，以第一次投票結果為準。
- (五) 股東對所有議案均表決完畢才能提交。

(四) 出席會議並表決的資格

- (一) 2022年5月31日下午收市後，登記在中國證券登記結算有限責任公司上海分公司或華泰證券股份有限公司草場門營業部(原江蘇證券登記公司)的本公司A股股東(具體情況詳見下表)；2022年5月31日下午4:30，登記在香港證券登記有限公司的本公司H股股東，在履行必要的登記手續後，均有權參加年度股東大會；並可以以書面形式委託代理人出席會議和參加表決。該代理人不必是公司股東。

股份類別	股票代碼	股票簡稱	股權登記日
A股	600377	寧滬高速	2022年5月31日

2021年年度股東大會通知

- (二) 本公司董事、監事和高級管理人員；
- (三) 本公司聘請的律師；及
- (四) 其他人員：本公司審計師及董事會邀請的其他人員。

(五) 出席會議登記辦法

- (1) 凡持有本公司股份，並於2022年5月31日下午收市後，登記在中國證券登記結算有限責任公司上海分公司或華泰證券股份有限公司草場門營業部(原江蘇證券登記公司)的股東，及於2022年5月31日下午4:30時，登記在香港證券登記有限公司的本公司H股股東，均有權參加年度股東大會並於會上表決，但應填寫本公司之回執並於**2022年6月9日(星期四)或之前**送達本公司。詳見回執。
- (2) 承如本公司2022年4月29日公告所載，本公司將於2022年5月18日至2022年6月17日(首尾兩天包括在內)暫停辦理H股股份過戶登記手續。持有本公司H股股東，如欲有權參加年度股東大會並於會上表決，須於**2022年5月17日(星期二)下午4:30時之前**將過戶文件連同有關之股票交回本公司之H股過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。
- (3) 凡有權出席年度股東大會並有權表決的股東均可委託股東代理人(不論該人士是否股東)出席及投票。股東(或其代理人)將享有每股一票的表決權。填妥及交回授權委託書後，股東(或其代理人)可出席年度股東大會，並可於會上投票，惟該投票代理人所獲的授權將被視為已被股東撤回。國內股東(或其代理人)參加會議時請攜同股東賬戶號碼出席，就仍未更換股東賬戶的法人股東而言，與會時請出示股權確認書。
- (4) 股東須以書面形式委託投票代理人，由股東簽署或由股東的授權代表簽署。如該委託書由股東的授權代表簽署，則該授權委託書必須經過公證手續。經過公證的授權委託書和投票代理委託書須在年度股東大會舉行不少於24小時(即香港/北京時間2022年6月16日(星期四)日下午3時)前交回本公司或(就H股股東)交回本公司之H股過戶登記處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓方為有效。

2021年年度股東大會通知

(六) 其他事項

- (1) 年度股東大會會期半天。參會股東及股東代理人往返、食宿及其他有關費用自理。
- (2) 聯繫地址： 中國江蘇省南京仙林大道6號董事會秘書室

 郵政編碼： 210049

 電話： (86) 25-8436 2700轉301815或(86) 25-8446 4303(直線)

 傳真： (86) 25-8420 7788
- (3) 所有決議以投票方式表決。
- (4) A股股東進行網絡投票期間，如投票系統因遇到突發重大事件而受到影響，則年度股東大會的進程按當日通知進行。
- (5) 本公司於2022年5月17日刊發之通函附奉適用於H股股東年度股東大會之投票代表委任表格及回執。

承董事會命
姚永嘉
董事會秘書

中國•南京，2022年5月17日