
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應辦的手續有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的浙江滬杭甬高速公路股份有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨付之委託代理人表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司 ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

- (1)須予披露及關連交易
有關出售發展公司的100%股權
及
(2)建議根據一般授權發行H股可轉換債券
及
(3)截至二零一六年六月三十日止六個月的中期股息
及
(4)建議委任監事
及
(5)建議修訂公司章程
及
(6)臨時股東大會通告

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
獨立董事委員會及獨立股東有關出售事項之
獨立財務顧問



董事會函件載於本通函第5至17頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第18頁。

獨立財務顧問天財資本國際有限公司之函件載於本通函第19至31頁，當中載有其就出售事項向獨立董事委員會及獨立股東作出的推薦意見。

本公司謹訂於二零一六年十二月二十八日上午十時正在中華人民共和國浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行臨時股東大會（「臨時股東大會」），召開大會的通告載於本通函第90及92頁。

隨函附奉臨時股東大會適用之委託代理人表格。不論閣下能否親身出席大會，務請按照隨附的委託代理人表格上印備的指示填妥及交回有關表格。如為H股股東，委託代理人表格最遲須於臨時股東大會（或其任何續會）舉行時間前24小時交回本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司（地址：香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室）。填妥及交回委託代理人表格後，股東仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會並於會上投票。

二零一六年十一月九日

目 錄

	頁
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	18
天財資本國際有限公司函件	19
附錄一 – 估值報告	32
附錄二 – 有關折現未來估計現金流量的函件	82
附錄三 – 一般資料	85
附錄四 – 修訂公司章程	89
臨時股東大會通告	90

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「廣告公司」	指	浙江高速廣告有限責任公司，一家在中國註冊成立的公司，並為發展公司擁有70%權益的附屬公司
「公司章程」	指	本公司組織章程細則
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	星期六或星期日或中國公眾假期以外的任何日子，為中國的銀行一般開門營業的日子
「交通集團」	指	浙江省交通投資集團有限公司，一家於中國成立的國有獨資企業，並為本公司的控股股東
「本公司」	指	浙江滬杭甬高速公路股份有限公司，一家在中國註冊成立的股份有限公司，其股份於聯交所主板上市
「完成」	指	根據股份購買協議完成出售事項
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「換股股份」	指	H股可轉換債券所附帶的換股權獲行使時將予配發及發行的H股
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「德勤」	指	本公司的核數師德勤•關黃陳方會計師行
「發展公司」	指	浙江高速投資發展有限公司，一家在中國註冊成立的公司，並為本公司的全資附屬公司

釋 義

「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	本公司根據股份購買協議出售發展公司的100%股權
「臨時股東大會」	指	本公司將召開的臨時股東大會，以(其中包括)尋求獨立股東批准股份購買協議及有關建議發行H股可轉換債券的特別決議案，大會通告載於本通函第90及92頁
「一般授權」	指	根據於二零一六年五月六日舉行的本公司股東周年大會上股東通過的普通決議案授予董事以配發、發行及／或處理新增H股的一般授權，以相關決議案通過當日已發行H股的20%為限
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1元的境外上市外資股，有關股份於聯交所主板上市
「H股可轉換債券」	指	建議由本公司發行本金總額最高不超過4億美元、可兌換為H股的可轉換債券
「香港」	指	中國香港特別行政區
「港幣」	指	香港法定貨幣港幣
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事，即周軍先生、貝克偉先生和李惟瑋女士組成的獨立董事委員會
「獨立財務顧問」	指	天財資本國際有限公司，一間可從事證券及期貨條例項下第一類(證券交易)及第六類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團，就股份購買協議作為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問

釋 義

「獨立股東」	指	根據上市規則有關條文的涵義為獨立的股東，而就於臨時股東大會上批准上述各項而言，指交通集團及其聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司、其任何附屬公司或彼等各自任何董事或主要股東，且與彼等概無關連的第三方
「最後實際可行日期」	指	二零一六年十一月七日，即確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「百分比率」	指	具有上市規則第14.04(9)條賦予該詞的涵義
「中國」	指	中華人民共和國(就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣)
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東」	指	本公司股份持有人
「股份購買協議」	指	本公司與交通實業所訂立日期為二零一六年十月十七日的協議，據此，本公司有條件同意向交通實業出售發展公司的100%股權
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「美元」	指	美利堅合眾國法定貨幣美元
「估值報告」	指	由估值師編製日期為二零一六年九月二十五日的估值報告

釋 義

「估值師」	指	天源資產評估有限公司，乃由本公司委聘有關發展公司的合格的獨立估值師
「交通實業」	指	浙江交通投資集團實業發展有限公司，一家在中國註冊成立的公司，並為交通集團的全資附屬公司
「%」	指	百分比

於本通函內，人民幣兌港幣是按匯率港幣1元兌人民幣0.8552元換算。該等換算不應詮釋為以人民幣列值的有關款項已經或可能已按該匯率或任何其他匯率換算為港幣的聲明。



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

執行董事：

詹小張先生(董事長)
程濤先生
駱鑾湖女士

非執行董事：

汪東杰先生
戴本孟先生
周建平先生

獨立非執行董事：

周軍先生
貝克偉先生
李惟瑀女士

敬啟者：

- (1)須予披露及關連交易
有關出售發展公司的100%股權
及
(2)建議根據一般授權發行H股可轉換債券
及
(3)截至二零一六年六月三十日止六個月的中期股息
及
(4)建議委任監事
及
(5)建議修訂公司章程
及
(6)臨時股東大會通告

1. 緒言

本通函旨在(其中包括)向閣下發出臨時股東大會通告,及向閣下提供有關將於臨時股東大會上提呈的若干決議案的資料,以使閣下能就於臨時股東大會上投票贊成或反對該等決議案作出知情決定。

2. 有關出售發展公司的100%股權的須予披露及關連交易

於二零一六年十月十七日，本公司(作為賣方)與交通實業(作為買方)訂立股份購買協議，據此，本公司有條件地同意出售而交通實業有條件地同意購買發展公司的100%股權，代價為現金人民幣249,660,000元(約相當於港幣291,931,712元)。

股份購買協議的主要條款概要載列如下。

股份購買協議

日期

二零一六年十月十七日

訂約方

賣方： 本公司

買方： 交通實業

將予出售的資產

發展公司的100%股權

代價及付款條款

發展公司的100%股權的代價為人民幣249,660,000元(約相當於港幣291,931,712元)，將由交通實業於股份購買協議生效(即所有先決條件已獲達成)後10個營業日內以現金支付。

先決條件

股份購買協議須待以下各項先決條件獲達成後，方告完成：

- (1) 股份購買協議已獲董事會批准；
- (2) 股份購買協議已獲獨立股東批准；
- (3) 股份購買協議已獲交通實業的董事會批准；及
- (4) 股份購買協議已獲交通集團董事會批准。

於最後實際可行日期，上文第1、3及4段項下的條件已獲達成。

生效日期

股份購買協議將於上文「先決條件」一節所述的所有條件獲達成後生效。然而，各訂約方已同意，倘於股份購買協議生效後，任何對股份購買協議具有權力的有關中國政府部門尋求撤回該協議，因而導致不可能履行股份購買協議，則各訂約方將終止股份購買協議，而本公司將須償還交通實業根據股份購買協議已經支付的全部款項連同利息，利息按同期銀行基準貸款利率計算。

代價基準

股份購買協議項下的代價人民幣249,660,000元（約相當於港幣291,931,712元）乃由本公司與交通實業經公平磋商後釐定。於釐定發展公司股權的代價時，訂約方曾考慮多個因素，其中包括（但不限於）由估值師所編製的估值報告。

本公司於釐定股份購買協議項下的代價時乃依賴估值報告，根據有關報告，發展公司全部股權於二零一六年七月三十一日的評值為人民幣259,800,000元。扣除發展公司根據日期為二零一六年九月二十一日之股東決議案向本公司分配的股息人民幣10,140,297.98元，代價釐定為人民幣249,660,000元。經考慮估值師於估值報告中釐定發展公司的估值，董事（包括獨立非執行董事）認為，代價屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。

估值報告所採用收益法的主要假設

估值報告內發展公司的全部股權的估值乃通過採用現金流量折現法使用收益法編製。因此，有關估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。基於有關原因，本通函須遵守上市規則第14.60A及14.62條有關盈利預測的規定。

根據上市規則第14.62(1)條的規定，所發出估值報告於釐定發展公司的全部股權的價值時依據的主要假設詳情如下：

基本假設

- 國家宏觀經濟形勢無重大變化，現行的銀行利率、稅收政策等無重大變化；
- 發展公司所在地區的經濟、政治和社會環境無重大變化；
- 發展公司的經營者是負責的，且發展公司管理層有能力擔當其職務；
- 發展公司完全遵守所有適用的法律法規；
- 發展公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在各重要方面基本一致；
- 發展公司在現有的管理方式和管理水準的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
- 無其他不可預測和人力不可抗拒因素造成的重大不利影響。

具體假設

- 國家對服務區經營行業的基本政策無重大變化，行業未來的發展仍將與國家經濟總體變化保持穩定關係；
- 發展公司未來的人力資源、管理團隊和經營管理水準除已明確調整的事項外能維持現有水準；
- 所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、費用發生的同一期產生；
- 發展公司在滬杭甬高速公路和上三高速公路收費期內，始終擁有所屬嘉興、長安、紹興、余姚、嵊州、新昌和天臺服務區的經營權，且不會因經營權問題在後續經營過程中增加額外的支出或取得額外的收益；
- 發展公司服務區主要成本費用構成穩定，不會因股份轉讓事宜額外增加或減少主要成本費用內容。

董事於評價估值報告的假設的公平性和合理性時曾考慮不同因素。就有關收益增長及營運成本的假設及預測，董事曾審閱發展公司的過往財務報表和財務數據，

董事會函件

並認為有關發展公司主要業務將產生的收益和成本（包括所有營運及管理開支）的假設及預測，就佔收益百分比而言不會與現有基礎有顯著出入，並將與過往數年的走勢相若。

就有關僱員薪酬的假設及預測，董事曾審閱發展公司的人力資源政策、現有薪金、僱員人數及過往數年的僱員增幅，以及有關開支（包括福利、社會保障及住房公積金）的明細分析，並基於管理經驗及中國市場標準評價其公平性。就資本開支，董事曾審閱發展公司的歷史數字，並注意到預測數字乃按照發展公司能維持現有業務營運的基礎而作出，並無計及為大幅擴展其業務營運而可能須作出的固定資產投資。董事認為這與本集團聚焦於開發及經營高等級公路此核心業務的戰略一致。就融資成本及稅項開支，董事曾審閱發展公司過往數年的財務狀況，亦曾考慮發展公司的預期增長及溢利水平，並認為該等成本及開支將維持穩定，與過往數年的增長速度相符。

經審閱估值報告的假設及考慮上述因素，董事認為假設實屬必要及恰當。董事確認，估值師於估值報告中作出假設乃經審慎周詳考慮而作出，且屬公平合理。

德勤（作為本公司申報會計師）已審閱估值報告（其編製並無採用會計政策）所依據的將未來估計現金流量折現的計算方式。

董事確認，估值報告中發展公司的100%股權的估值（構成上市規則第14.61條項下的盈利預測）乃經過適當及審慎查詢後方行制訂。

本通函附錄二載有為遵守上市規則第14.62(2)條而編製的德勤函件及為遵守上市規則第14.62(3)條而編製的董事會函件。

就董事所深知、全悉及確信，德勤為獨立第三方。

有關發展公司的資料

發展公司為於二零零三年五月二十八日在中國註冊成立的有限公司。發展公司主要於本集團經營的高速公路沿線經營服務區以及沿線廣告業務。於本通函發布日，發展公司是本公司的全資附屬公司，於完成起，本公司將不再持有發展公司的任何權益而發展公司將不再是本公司的附屬公司。

董事會函件

根據按照中國公認會計原則所編製並經發展公司的中國法定核數師審核的發展公司經審核財務報表，發展公司於二零一五年十二月三十一日及二零一六年七月三十一日的資產淨值分別為人民幣362,861,274.05元及人民幣201,162,954.67元。發展公司於二零一六年七月三十一日的資產淨值少於二零一五年十二月三十一日的主要原因為本公司於二零一六年七月就發展公司宣派股息。於二零一六年七月十五日及二零一六年七月三十一日，本公司（作為發展公司的股東）分別議決就發展公司分派人民幣15,000,000元和人民幣152,177,425.70元股息，已分別於二零一六年七月二十九日及二零一六年八月二十五日派付予本公司。根據發展公司的經審計財務報表（乃根據中國通用會計原則編製，並經發展公司的中國法定核數師審計），於二零一六年七月三十一日，發展公司資產淨值約為人民幣201,200,000元。發展公司截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止財政年度的財務資料概要是根據中國經審核財務報表得出，載列如下：

	於十二月三十一日	
	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
除稅項及非經常項目前溢利	84,134	67,349
除稅項及非經常項目後溢利	61,291	47,252

於完成後與發展公司及其附屬公司進行的交易

於完成時，發展公司將成為交通集團的全資附屬公司，故此發展公司及其附屬公司於完成時將成為本公司的關連人士。因此，倘本公司於完成後與發展公司及／或其附屬公司進行任何新交易或繼續進行任何現有交易，則該等交易於完成時及完成後將構成本公司的關連交易或持續關連交易。

本公司正與廣告公司（為發展公司擁有70%權益的附屬公司）商討一項安排，以容許廣告公司繼續使用由本公司及其附屬公司經營的滬杭甬高速公路和上三高速公路沿線的土地以進行其廣告相關業務，為期三年。

本公司亦正與發展公司商討一項租賃協議，以容許發展公司向本公司租用一個位於杭州的辦公室，為期三年。

本公司計劃與發展公司或廣告公司（視乎情況而定）於完成後訂立上述協議。該等協議各自將構成本公司於上市規則第十四A章項下的持續關連交易。預期該等協議（不論是單獨或合併計算）於上市規則項下最高的適用百分比率均將少於0.1%，因此該等協議各自將獲豁免遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定。

本公司將根據上市規則的所有適用規定於適當時另行發布公告(如需要)。

3. 進行出售事項的理由及裨益

董事會曾考慮發展公司近年的財務表現以及影響其表現充滿挑戰的經營環境，並相信其增長前景有限。董事會因而認為出售事項將讓本公司可專注於高速公路經營業務，並將精簡本公司的現有業務分類和營運，使本公司更戰略性地專注於其核心業務。此外，出售事項讓本公司把其投資套現及收回其已投放的資本。因此，本公司訂立股份購買協議及進行出售事項。

按照香港財務報告準則，預期本集團將通過出售事項產生約人民幣67,300,000元的收益。該收益即出售事項的代價人民幣249,660,000元高於發展公司的賬面淨值約人民幣182,400,000元(即發展公司於二零一六年七月三十一日的經審計資產淨值約人民幣192,500,000元減本公司以發展公司股東的身份於二零一六年九月二十一日就發展公司進一步宣派及於二零一六年十月十八日派付的股息約人民幣10,100,000元)。本公司因出售事項實際錄得的收益或虧損將根據發展公司於實際完成日期的賬面淨值而評估及計算並有待審計及將於完成後進行評估。

本集團擬將出售所得款項用作其一般營運資金。

由於本公司的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路，因此就出售事項而訂立股份購買協議被視為並不屬於本公司日常業務過程。董事(包括獨立非執行董事)認為，股份購買協議乃符合一般商務條款且由訂約各方經公平磋商後釐定，而出售事項乃屬公平合理，並符合本集團及股東的整體利益。

4. 有關股份購買協議的各方的資料

本公司為於一九九七年三月一日根據中國法律成立的股份有限公司，其H股在聯交所主板上市。本公司的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路。本集團亦從事經營服務區內的加油站、餐飲和商店，及互通廣告和外部道路養護等若干其他業務，以及證券相關業務。

交通實業為一家於二零零三年十月二十三日在中國註冊成立的公司，由本公司的控股股東交通集團全資擁有。交通實業主要從事房地產及資產投資、飲食服務、汽車維修服務等。

5. 上市規則的涵義

由於出售事項的一項或以上的適用百分比率超逾5%但少於25%，故此出售事項構成本公司的須予披露交易，並須遵守上市規則第十四章項下的申報及公告規定。

此外，於最後實際可行日期，交通集團持有本公司已發行股本約67%。基於前述持股權益，交通集團為本公司的控股股東。因此，交通實業（為交通集團的全資附屬公司）為本公司的關連人士，而出售事項亦因而構成本公司的關連交易，並須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

詹小張先生、汪東杰先生、戴本孟先生和周建平先生均在交通集團出任若干高級職位，故此彼等已就批准股份購買協議的董事會決議案放棄投票。除詹小張先生、汪東杰先生、戴本孟先生和周建平先生外，概無董事於股份購買協議中擁有任何重大利益或須就批准有關協議的相關董事會決議案放棄投票。

於最後實際可行日期，交通集團持有本公司已發行股本約67%。基於交通集團於股份購買協議中的利益，交通集團及其聯繫人將於臨時股東大會上就股份購買協議及其項下擬進行的交易放棄投票。

6. 建議根據一般授權發行H股可轉換債券

謹此提述本公司日期為二零一六年九月三十日的公告。

為撥付本公司的營運所需、調整債務結構、補充一般營運資金及用作項目投資，本公司正考慮於適當時候發行H股可轉換債券。發行規模將最高不超過4億美元或其等值，將視乎發行時的資本需求及市場情況而定。換股股份將根據於二零一六年五月六日舉行的本公司股東周年大會上授予董事以配發及發行新增H股的一般授權發行。具體發行計劃和將向股東尋求的授權（「授權」）如下：

建議發行H股可轉換債券的主要條款

- a. 發行本金額最高不超過4億美元（或其等值）的H股可轉換債券，可在下文第(h)條列明的有效期內一次性發行；
- b. 應可轉換債券持有人提出的換股申請，所轉換的H股新股可以根據本公司股東大會審議通過的相關一般授權予以發行；

董事會函件

- c. 發行幣種根據H股可轉換債券發行時境外債券市場情況釐定；
- d. 發行方式根據H股可轉換債券發行時境外債券市場情況釐定；
- e. 發行期限及利率根據H股可轉換債券發行時境外債券市場情況釐定；
- f. 發行主體為本公司；
- g. 發行的H股可轉換債券計劃在聯交所或其他境外證券交易所上市；
- h. 授權將自於臨時股東大會上批准授權當日起直至本公司召開二零一六年股東周年大會（股東可於會上投票延續或撤回授權）當日止（「有效期」）內有效。倘本公司議決於有效期內發行任何H股可轉換債券，且本公司已就有關發行向監管當局取得批准、許可或進行登記，則本公司可在該批准、許可或登記仍然有效時完成有關發行；及
- i. H股可轉換債券獲轉換時將予發行的任何H股將於各方面與有關換股當日已發行的H股享有同地位及屬同一類別，惟有關股息及其他分派的權利除外，有關權利將取決於H股可轉換債券換股日期及於換股後就H股派付股息或其他分派的日期。

所得款項用途

發行H股可轉換債券所籌集得的所得款項擬用作撥付本公司的營運所需、調整債務結構、補充營運資金及用作項目投資等。

發行條件

本公司預期發行H股可轉換債券將受以下條件規限：

- 於臨時股東大會上以特別決議案方式審批發行H股可轉換債券；
- 取得中國證券監督管理委員會等有關中國監管機構的所有必要批准／同意；

董事會函件

- 聯交所或H股可轉換債券將於其上市的其他境外證券交易所(視情況而定)批准H股可轉換債券上市；及
- 聯交所批准H股可轉換債券換股時發行的H股上市及買賣。

有關發行H股可轉換債券的授權事宜

現建議提請股東考慮及批准授權董事會全權根據適用法律及規例以及公司章程辦理擬發行H股可轉換債券及(如需要)上市的一切相關事宜，包括但不限於以下各項：

- (1) 根據相關法律及規例的規定、於臨時股東大會上通過的股東決議案及市場情況，就發行H股可轉換債券制定具體計劃及條款，包括但不限於發行規模、屆滿期限、債券類別、利率及釐定方法、發行時間、保障計劃、是否允許購回及贖回、所得款項用途、評級、認購方法、年期以及本金及利息的償付方法、上市以及與H股可轉換債券發行及(如需要)上市相關的所有其他事宜；
- (2) 酌情對公司章程作出相應修訂以反映配發及發行換股股份後的新資本架構；及
- (3) 處理有關發行H股可轉換債券的其他事宜。

將向股東尋求的授權將根據適用中國法規及公司章程以特別決議案方式於臨時股東大會上提呈供股東批准。

其他事宜

於最後實際可行日期，本公司曾接洽相關投資銀行以探討發行H股可轉換債券的可行性，但本公司並無任何有關發行H股可轉換債券的確切計劃或時間表。董事會如於有效期內行使其權力建議發行H股可轉換債券，將遵守上市規則的一切相關規定(包括上市規則第十三章發布公告)以及公司章程及相關中國法規的一切相關規定。

7. 截至二零一六年六月三十日止六個月的中期股息

謹此提述本公司日期為二零一六年八月十八日的公告，內容有關(其中包括)董事建議向股東派發中期股息每股人民幣6分。建議派發中期股息尚有待於臨時股東大會上經股東的批准。待於臨時股東大會上取得股東批准後，預期中期股息將於二零一七年一月二十五日或前後派付予股東。

8. 建議委任監事

謹此提述本公司日期為二零一六年八月十八日的公告，內容有關(其中包括)吳勇敏辭任本公司的獨立監事。

何美雲女士新提名為獨立監事候選人。

根據上市規則第13.51(2)條須予披露有關何女士的詳情載列如下：

何美雲女士，一九六四年出生，高級經濟師。彼於一九八六年畢業於浙江大學，其後取得長江商學院的行政人員工商管理碩士學位。

何女士曾任杭州商業學校團委書記，亦曾先後擔任上海證券交易所上市公司百大集團股份有限公司(股份代號：600865)的副總經理、總經理及副董事長。何女士現任平安證券浙江分公司總經理，兼任浙江省上市公司協會董事會秘書專業委員會常務副主任。

何女士與本公司或其附屬公司尚未訂立任何服務合約。何女士不收取本公司任何固定薪酬，但將獲發津貼，數額視乎其在本公司履職情況由董事會酌情釐定。

現建議何女士將留任直至第七屆監事會任期屆滿為止，即二零一八年六月三十日。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，何女士(i)於過去三年並無出任香港或海外任何上市公眾公司的任何其他董事職位，亦無出任本集團任何其他職位；(ii)與本公司任何董事、監事、高級管理層、主要股東或控股股東概無任何關係；及(iii)概無於本公司的股份中擁有任何權益(定義見證券及期貨條例第XV部)。

除本通函所披露者外，於最後實際可行日期，概無其他有關建議委任何女士的其他事宜須敦請股東注意，亦無任何資料須根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條的任何規定予以披露。

9. 建議修訂公司章程

根據中國公司法，於中國註冊成立的股份有限公司須成立監事會，其成員不得少於三人，其中職工代表的比例不得低於三分之一。

現時，本公司的公司章程第一百一十一條訂明，監事會成員應包括至少三名獨立監事和一名職工代表。為與中國公司法一致，本公司建議相應修訂本公司的公司章程。有關建議修訂章程載於本通函附錄四。根據本公司的公司章程和相關法規，建議修訂章程須經股東於臨時股東大會上以特別決議案方式批准。

本公司有關香港法例和中國法律的法律顧問已分別確認，建議本公司的公司章程符合上市規則及適用中國法律的規定。本公司確認，就一間於中國註冊成立及於聯交所上市的公司而言，建議修訂並無異常之處。

10. 臨時股東大會

本公司謹訂於二零一六年十二月二十八日上午十時正在中華人民共和國浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行臨時股東大會，大會通告載於本通函第90至92頁。

隨函附奉臨時股東大會適用之委託代理人表格。不論閣下能否親身出席大會，務請按照隨附的委託代理人表格上印備的指示填妥及交回有關表格。如為H股股東，委託代理人表格最遲須於臨時股東大會(或其任何續會)舉行時間前24小時交回本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司(地址：香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)。填妥及交回委託代理人表格後，股東仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會並於會上投票。

11. 結論及推薦意見

由全體獨立非執行董事：周軍先生、貝克偉先生和李惟瑋女士組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮股份購買協議，而天財資本國際有限公司已獲委聘為本公司的獨立財務顧問，以就股份購買協議的條款是否公平合理，以及股份購買協議項下擬進行的交易是否符合本公司及股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

董事(包括獨立非執行董事)認為股份購買協議的條款符合一般商務條款，為公平合理並符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)推薦獨立股東於臨時股東大會上投票贊成批准股份購買協議及其項下擬進行的交易的相關決議案。

獨立董事委員會發出的函件全文載於本通函第18頁，而獨立財務顧問發出的意見函件全文載於本通函第19至31頁。

董事(包括獨立非執行董事)認為(i)建議發行H股可轉換債券的條款符合一般商務條款及為公平合理及；(ii)派發中期股息；(iii)委任何美雲女士；及(iv)建議修訂本公司的公司章程符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)推薦股東於臨時股東大會上投票贊成就該等事宜提呈的相關決議案。

12. 其他資料

謹請閣下垂注本通函各附錄所載以及臨時股東大會通告。

此致

列位股東 台照

代表董事會
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
董事長
詹小張
謹啟

二零一六年十一月九日



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

敬啟者：

須予披露及關連交易
有關出售發展公司的100%股權

茲提述本公司致股東日期為二零一六年十一月九日的通函(「該通函」)，本函件為該通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就股份購買協議的條款是否公平合理，以及股份購買協議項下擬進行的交易是否符合本公司及股東整體之利益，向閣下提供意見。天財資本國際有限公司已獲委聘為獨立財務顧問，就有關事宜向閣下及吾等提供意見。有關天財資本國際有限公司推薦意見的詳情載於該通函第19至31頁由其所發出的意見函件內。

務請閣下同時垂注該通函第5至17頁所載的董事會函件，以及該通函各附錄所載的其他資料。

由於本公司的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路，因此就出售事項而訂立股份購買協議被視為並不屬於本公司日常業務過程。經考慮股份購買協議的條款，以及考慮天財資本國際有限公司的意見，尤其是天財資本國際有限公司於其意見函件所載其曾考慮的主要因素及理由後，吾等認為，(i)股份購買協議的條款符合一般商務條款，且就獨立股東而言屬公平合理；及(ii)股份購買協議符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立股東於臨時股東大會上投票贊成有關決議案，以批准股份購買協議以及該協議項下擬進行的交易。

此致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

獨立非執行董事
周軍先生

獨立非執行董事
貝克偉先生
謹啟

獨立非執行董事
李惟瑋女士

二零一六年十一月九日

以下為獨立財務顧問為載入本通函而編製之函件全文，當中載列其就股份購買協議及其項下擬進行的交易的條款向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。



敬啟者：

須予披露及關連交易
有關
出售發展公司的100%股權

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，以就股份購買協議向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，相關詳情載列於浙江滬杭甬高速公路股份有限公司（「貴公司」）致股東日期為二零一六年十一月九日的通函（「通函」）中的董事會函件（「董事會函件」）內，本函件為通函其中一部分。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。

於二零一六年十月十七日，貴公司（作為賣方）與交通集團的全資附屬公司交通實業（作為買方）訂立股份購買協議，據此，貴公司有條件地同意出售而交通實業有條件地同意購買貴公司所持有發展公司的100%股權，代價為現金人民幣249,660,000元（「代價」）。

於最後實際可行日期，交通集團持有貴公司已發行股本約67%。基於前述持股權益，交通集團為貴公司的控股股東。因此，交通實業（為交通集團的全資附屬公司）為貴公司的關連人士。出售事項亦因而根據上市規則第十四A章構成貴公司的關連交易。由於出售事項的一項或以上的適用百分比率超逾5%但少於25%，故此出售事項亦構成上市規則第十四章項下貴公司的須予披露交易。因此，出售事項須遵守上市規則項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

詹小張先生、汪東杰先生、戴本孟先生和周建平先生均在交通集團出任若干高級職位，故此彼等已就批准股份購買協議的董事會決議案放棄投票。除詹小張先生、汪東杰先生、戴本孟先生和周建平先生外，概無董事於股份購買協議中擁有任何重大利益或須就批准有關協議的相關董事會決議案放棄投票。

基於交通集團於股份購買協議中的利益，交通集團及其聯繫人將於臨時股東大會上就有關股份購買協議及其項下擬進行的交易的決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事：周軍先生、貝克偉先生和李惟琿女士組成的獨立董事委員會已告成立，以就股份購買協議向獨立股東提供推薦意見。吾等身為獨立財務顧問的角色為就股份購買協議的條款是否符合一般商務條款、屬公平合理及符合 貴公司及股東的利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見和推薦意見。

於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或任何其他人士概無任何可能合理地被視作會影響吾等之獨立性之關係或利益。於過去兩年，吾等曾就 貴公司日期為二零一五年八月二十八日及二零一五年十一月六日的通函所詳述的兩個場合擔任當時獨立董事委員會與獨立股東的獨立財務顧問。鑑於(i)吾等於該委聘中的獨立角色；及(ii)吾等就該委聘收取的費用佔吾等收益的百分比並不重大，故吾等認為該委聘並不會影響吾等就股份購買協議提供意見的獨立性。

吾等意見的基礎

吾等在制訂意見及推薦意見時，曾考慮(其中包括)：(i)通函；(ii)股份購買協議；(iii) 貴公司截至二零一五年十二月三十一日止年度的年報(「二零一五年年報」)和截至二零一六年六月三十日止六個月的中期報告(「二零一六年中報」)；(iv)按照中國公認會計原則所編製發展公司截至二零一五年十二月三十一日止年度的經審計報告(「發展公司二零一五年經審計報告」)；(v)發展公司截至二零一六年六月三十日止六個月的未經審計財務報表(「發展公司二零一六年中期財務報表」)；及(vi)估值報告。吾等亦曾依賴 貴公司、董事及 貴公司管理層所提供及陳述的所有相關資料、意見及事實。吾等假設通函所載或提述的所有該等資料、意見、事實及陳述(貴公司對其負全責)於通函日期在各方面均屬真實準確且可予依賴。吾等並無理由懷疑 貴公司向吾等提供的資料及陳述的真實性、準確性及完整性，且 貴公司已確認通函所提供及提述的資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實致使本文內任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已充分審閱目前可得資料以達致知情意見，並為吾等倚賴通函所載資料的準確性之根據，從而為吾等的推薦意見提供足夠理據。然而，吾等並無獨立核實獲提供的資料，亦無對 貴集團、交通實業、交通集團及發展公司以及彼等各自的附屬公司及／或聯營公司的業務、營運、財務狀況或未來前景作出獨立調查。

考慮的主要因素及理由

於達致吾等對股份購買協議的意見及推薦意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

I. 股份購買協議的各方及發展公司的背景資料

a) 貴集團

誠如董事會函件所載，貴集團的主要業務為於中國投資、開發及經營高等級公路。貴集團亦從事經營服務區內的加油站、餐飲和商店，及互通廣告和外部道路養護等若干其他業務，以及證券相關業務。

下表載列貴集團截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度（分別為「二零一四財年」和「二零一五財年」）及截至二零一五年及二零一六年六月三十日止六個月的若干財務資料（乃摘錄自二零一五年年報及二零一六年中報或按其計算）及發展公司二零一四財年、二零一五財年及截至二零一五年及二零一六年六月三十日止六個月的若干財務資料（乃摘錄自發展公司二零一五年經審計報告及發展公司二零一六年中期財務報表或按其計算）：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零一四年 (人民幣千元) (經審計)	二零一五年 (人民幣千元) (經審計)	二零一五年 (人民幣千元) (未經審計)	二零一六年 (人民幣千元) (未經審計)
高速公路業務	4,662,897	4,961,928	2,379,853	2,537,806
通行費相關業務 (包括加油站營運及廣告)	2,379,051	1,842,417	936,885	532,106
證券業務	2,418,360	5,660,628	2,861,871	2,152,380
其他	-	42,421	7,266	114,828
總收益	<u>9,460,308</u>	<u>12,507,394</u>	<u>6,185,875</u>	<u>5,337,120</u>
純利	<u>2,745,972</u>	<u>4,029,780</u>	<u>2,035,931</u>	<u>1,698,126</u>
發展公司所貢獻的 純利／(純損)	<u>57,216</u>	<u>43,199</u>	<u>15,002</u>	<u>(8,218)</u>
發展公司所貢獻佔 純利百分比	2.1%	1.1%	0.7%	不適用

吾等從上表中注意到，通行費相關業務(包括加油站營運及廣告)所貢獻的收益由二零一四財年的約人民幣2,379,100,000元下跌約22.6%至二零一五財年的約人民幣1,842,400,000元，並由截至二零一五年六月三十日止六個月的約人民幣936,900,000元下跌約43.2%至截至二零一六年六月三十日止六個月的約人民幣532,100,000元。發展公司所貢獻的溢利由二零一四財年的約人民幣57,200,000元下跌約24.5%至二零一五財年的約人民幣43,200,000元，主要是因為國內成品油的零售價曾多次下調。吾等亦從上表中注意到，發展公司對 貴公司貢獻的純利於二零一四財年、二零一五財年及截至二零一五年六月三十日止六個月分別佔 貴公司純利總額約2.1%、1.1%及0.7%。吾等認為，相比起 貴公司的純利，發展公司於二零一四財年、二零一五財年及截至二零一五年六月三十日止六個月對 貴公司貢獻的溢利相對較少。截至二零一六年六月三十日止六個月，發展公司錄得約人民幣8,200,000元的純損。

b) 交通實業

誠如董事會函件所述，交通實業為一家於二零零三年十月二十三日在中國註冊成立的公司，由 貴公司的控股股東交通集團全資擁有。交通實業主要從事房地產及資產投資、飲食服務、汽車維修服務等。

c) 發展公司

誠如 貴公司管理層表示，發展公司主要從事(i)經營20個高速公路沿線的服務區；及(ii)沿着高速公路的路邊廣告。於最後實際可行日期，七個服務區乃由發展公司擁有，另外13個服務區則為向其他人士租賃。於最後實際可行日期，發展公司是 貴公司的全資附屬公司。發展公司持有廣告公司的70%股權，該公司主要從事沿着高速公路的路邊廣告。於完成起， 貴公司將不再持有發展公司的任何權益而發展公司將不再是 貴公司的附屬公司。

天財資本國際有限公司函件

下表載列發展公司的若干財務資料，乃摘錄自發展公司二零一五年經審計報告及發展公司二零一六年中期財務報表：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零一四年 (人民幣千元) (經審計)	二零一五年 (人民幣千元) (經審計)	二零一五年 (人民幣千元) (未經審計)	二零一六年 (人民幣千元) (未經審計)
收益	2,411,384	1,892,060	955,372	598,437
純利／(純損)	61,291	47,252	16,806	(7,752)
發展公司擁有人 應佔溢利／(虧損)	57,216	43,199	15,002	(8,218)
	於十二月三十一日		於六月三十日	
	二零一四年 (人民幣千元) (經審計)	二零一五年 (人民幣千元) (經審計)	二零一六年 (人民幣千元) (未經審計)	
淨資產	369,663	362,861	354,644	
發展公司擁有人應佔權益	369,663	362,861	354,644	

發展公司的收益由二零一四年財年的約人民幣2,411,400,000元減少約21.5%至二零一五年財年的約人民幣1,892,100,000元。發展公司的純利由二零一四年財年的約人民幣61,300,000元減少約22.9%至二零一五年財年的約人民幣47,300,000元。誠如 貴公司管理層表示，發展公司二零一五財年的收益下跌主要乃由於(i)二零一五年油價大幅下跌以及石油銷售下跌；及(ii)二零一四年浙江省開展省內高速公路沿綫廣告牌整治專項行動，使得發展公司經營的廣告業務陸續收窄。此外，發展公司於二零一五財年的純利下跌主要是因為(i)上述收益下跌；及(ii)聯營公司浙江協安實業投資有限公司(「協安實業」，主要從事投資及房地產發展)帶來約人民幣10,500,000元虧損，反觀二零一四財年協安實業則貢獻約人民幣6,100,000元溢利。

於二零一五年十二月三十一日，發展公司的資產淨值約為人民幣362,900,000元，較二零一四年十二月三十一日的人民幣369,700,000元下跌約1.8%，並進一步下跌約2.3%至二零一六年六月三十日的約人民幣354,600,000元。誠如董事會函件所述，於二零一六年七月十五日及二零一六年七月三十一日，貴公司(作為發展公司的股東)分別議決就發展公司分派人民幣15,000,000元和人民幣152,177,425.70元股息，已分別於二零一六年七月二十九日及二零一六年八月二十五日派付予貴公司。根據發展公司的經審計財務報表(乃根據中國通用會計原則編製，並經發展公司的中國法定核數師審計)，於二零一六年七月三十一日，發展公司資產淨值約為人民幣201,200,000元。誠如董事會函件所載，發展公司於二零一六年七月三十一日的資產淨值少於二零一五年十二月三十一日的主要因為貴公司於二零一六年七月就發展公司宣派股息。

根據發展公司二零一六年中期財務報表，發展公司於截至二零一六年六月三十日止六個月錄得的營業額約為人民幣598,400,000元，較二零一五年同期減少約37.4%。營業額減少主要是由於發展公司於二零一六年五月同意(i)外包發展公司擁有的七個服務區的加油站的營運；及(ii)將該七個服務區的加油站的相關樓宇、設施和設備出租給關連人士浙江高速石油發展有限公司，年租為七個服務區的加油站的石油年銷售量乘以每噸人民幣260元。有關詳情載於貴公司日期為二零一六年五月二十七日的公告。於該期間內，發展公司錄得約人民幣7,800,000元的淨虧損，而二零一五年同期則錄得約人民幣16,800,000元純利。截至二零一六年六月三十日止六個月發展公司錄得淨虧損主要是由於確認協安實業的虧損約人民幣27,900,000元。於期內，為專注於高速公路服務區的業務，發展公司按當時的資產淨值將其於協安實業的全部45%權益轉讓給貴公司。

II. 股份購買協議的主要條款

根據股份購買協議，交通實業有條件地同意購買貴公司所持有發展公司的100%股權，代價為人民幣249,660,000元。

股份購買協議須待以下各項條件獲達成後，方可作實：

- (i) 股份購買協議已獲董事會批准；
- (ii) 股份購買協議已獲獨立股東批准；
- (iii) 股份購買協議已獲交通實業的董事會批准；及

(iv) 股份購買協議已獲交通集團的董事會批准。

於最後實際可行日期，上文第i、iii及iv段項下的條件已獲達成。股份購買協議將於上文所有先決條件獲達成後生效。

III. 訂立股份購買協議的理由及裨益

誠如董事會函件所述，董事會認為出售事項將讓 貴公司可專注於高速公路經營業務，並將精簡 貴公司的現有業務分類和營運，使 貴公司更戰略性地專注於其核心業務。此外，出售事項讓 貴公司把其投資套現及收回其已投放的資本。因此， 貴公司訂立股份購買協議及進行出售事項。

根據二零一五年年報，「高速公路業務將專注於提升高速公路營運管理的精細化、標準化、科技化水平，強化成本管控工作，確保成為行業領先者。」 貴公司管理層表示，保持高速公路業務行業領先者地位的戰略之一，是精簡業務。誠如上文「股份購買協議的各方及發展公司的背景資料」一節所論述，於二零一四財年、二零一五財年及截至二零一五年六月三十日止六個月，發展公司對 貴公司貢獻的純利分別約佔 貴公司純利總額的2.1%、1.1%及0.7%。發展公司於截至二零一六年六月三十日止六個月錄得約人民幣8,200,000元虧損。誠如董事會函件所載，董事會曾考慮發展公司近年的財務表現以及影響其表現充滿挑戰的經營環境，並相信其增長前景有限。誠如董事表示，發展公司營運前景不容樂觀主要是由於(i)服務站的服務需求上升以致勞工成本上漲；(ii)租金增加令租用服務站的經營成本增加；(iii)其高速公路沿線的廣告牌移除；及(iv)若干服務站的租賃協議已經或將會屆滿。根據與 貴公司管理層的討論以及經審閱發展公司二零一四財年、二零一五財年及截至二零一五年及二零一六年六月三十日止六個月的財務資料，吾等認為上述原因確已影響發展公司未來的財務表現。 貴公司管理層表示，出售事項將對 貴公司有利，因能讓 貴公司把其於發展公司的投資套現，及更有效地將資源重新調配至其核心業務。

因此，經考慮(i) 貴公司的業務策略；(ii)發展公司的財務表現前景；及(iii)下文「出售事項對 貴集團的財務影響－盈利」一段所載預期出售事項錄得的約人民幣67,300,000元收益(其將鞏固 貴公司的資本基礎)，吾等認為，儘管股份購買協議並非於 貴集團日常業務過程中訂立，惟訂立股份購買協議乃符合 貴公司及其股東的整體利益。

IV. 代價

發展公司的100%股權的代價為人民幣249,660,000元。誠如董事會函件所載，全部代價將於股份購買協議生效後十個營業日內由交通實業以現金支付。

誠如董事會函件所載，代價乃由 貴公司與交通實業經公平磋商後釐定。於釐定發展公司股權的代價時，訂約方曾考慮多個因素，其中包括(但不限於)(i)由估值師編製的估值報告；及(ii)根據日期為二零一六年九月二十一日之股東決議案分派的股息(「股息」)。根據估值報告，發展公司全部股權於二零一六年七月三十一日的估值為人民幣259,800,000元(「估值」)。人民幣249,660,000元的代價乃基於估值人民幣259,800,000元扣減股息人民幣10,140,297.98元而釐定。

為了評估釐定代價的基準，吾等已審閱估值師所出具的估值報告，並與估值師進行討論。

吾等已審視估值師有關進行估值的資格和經驗，並就此作出查詢。按浙江省人民政府國有資產監督管理委員會網站顯示，估值師名列《浙江省國資委關於公布二零一六年委託資產評估中介機構庫名單的通知》。估值師對交易目標公司進行估值方面擁有多年經驗。吾等進一步瞭解到，估值師為獨立於 貴公司及涉及出售事項的其他各方。此外，吾等亦已審閱估值委聘條款，並注意到工作範圍就所需作出的意見而言為合適，且吾等並無發現任何工作範圍限制，會對估值師的保證程度構成不利影響。基於上文所述，吾等認為估值師的工作範圍為合適，而估值師乃符合資格對發展公司進行估值。

估值報告

a) 估值方法

吾等瞭解到，於達致估值時，估值師曾考慮三個通用方法，即市場法、成本法及收益法。估值師認為市場法並不適用於評估發展公司價值，因為市場法需要可資比較資產的市場交易作為價值指標，但彼等並無物色到任何可作比較的現行市場交易。發展公司提供的資產及負債為確切數字，可通過財務資料、採購資料和實地調查核實。發展公司已經營業務多年，發展公司的未來利益及風險可合理預測。因此，於估值報告中，乃採用成本法及收益法評估發展公司股東全部股權

價值。根據估值對象、目的及適用估值類別，估值師經比較分析後發現收益法能較全面而合理地反映全部股東的股權價值。故此，估值師採用收益法的估值結果作為發展公司股東股權價值的最終結果。吾等自估值師進一步瞭解到，上述就發展公司業務採用的估值法與行業慣常做法一致。根據之前所述的分析，吾等同意估值師的意見，認為收益法乃評定發展公司估值最合適的方法，原因為收益法乃評定收益為本業務估值最常用的估值方法。

b) 折現率

於應用現金流量折現法時，需要為接受評估的資產釐定一個合適的折現率。吾等注意到，估值師使用資本資產定價模型（「**資本資產定價模型**」）評估發展公司業務所需權益的回報率。據吾等所理解，資本資產定價模型技巧為投資及金融分析界估計一家公司所需權益回報率時常用的方法。在釐定折現率時，估值師已考慮若干因素，包括：(i)無風險利率；(ii)市場回報；(iii)公司特有風險；(iv)多間可資比較公司的貝他值（不可分散風險的計量值）；及(v)目標債務對權益比率。該等可資比較公司為上市公司，從事高速公路營運業務，因為並沒有上市公司主要從事高速公路服務站營運。因此，吾等認為，從該等同業公司得出貝他值屬公平合理。

估值師亦已進行敏感度分析，並以所得出折現率11.29%為基準以+5%、+10%、+15%、-5%、-10%及-15%的差異推算出有關結果。為確定所選定折現率範圍的合理性，吾等已與估值師進行討論，並獲告知有關範圍與行業慣例相符，與彼等過往就其他類似交易所得經驗一致。吾等已與估值師作過訪談，以評估折現率的公平合理性，吾等同意估值師的意見，認為釐定估值所用折現率的因素符合市場慣例。

c) 收益預測及其他相關假設

根據與估值師討論，彼等相信 貴公司所提供的預測數據，例如收益、售貨成本及其他經營開支誠屬合理，此乃經考慮(i)發展公司和廣告公司的過往表現，例如各個服務區和廣告牌的銷售額、售貨成本及其他經營開支的歷史增幅；及(ii)行業及相關政策的未來趨勢。為瞭解估值中所採用的相關假設，吾等已與估值師就估值報告所述預測發展公司和廣告公司財務數據的基準和其他相關假設進行訪談。為評價估值中使用的相關假設和預測的公平性、合理性和完整性，吾等已採取以下步驟：

- (i) 與估值師進行討論及審閱由 貴公司所提供的預測要項(包括但不限於預測收益、售貨成本、其他行政成本)；
- (ii) 審閱由 貴公司建立的預測模組及相關細目；及
- (iii) 審閱發展公司二零一五年經審計報告及發展公司二零一六年中期財務報表及相關財務明細；及審閱估值中的其他相關假設。

就 貴公司提供之預測的主要項目而言，收益預測方面， 貴公司並無計及五個服務區和停車區(定義見下文)，原因是其租賃協議已經或將會於二零一六年到期。因此， 貴公司僅計及其餘13個服務區預期產生的收益。據 貴公司及估值師表示，服務區產生的收入偏向平穩而變化不大，因為 貴公司經營的大部份服務區均位於已使用多年的高速公路，客流量和顧客相對穩定。

誠如董事會函件所述，就有關營運成本的假設及預測，董事曾審閱發展公司的過往財務報表和財務數據，並認為有關發展公司主要業務將產生的成本(包括所有營運及管理開支)的假設及預測，就佔收益的百分比而言不會與現有基礎有顯著出入，並將與過往數年的走勢相若。就有關僱員薪酬的假設及預測，董事曾審閱發展公司的人力資源政策、現有薪金、僱員人數及過往數年的僱員增幅，以及有關開支(包括福利、社會保障及住房公積金)的明細分析，並基於管理經驗及中國市場標準評價其公平性。就資本開支，董事曾審閱發展公司的歷史數字，並注意到預測數字乃按照發展公司能維持現有業務營運的基礎而作出，並無計及

為大幅擴展其業務營運而可能須作出的固定資產投資。董事認為這與 貴集團聚焦於開發及經營高等級公路此核心業務的戰略一致。就融資成本及稅項開支，董事曾審閱發展公司過往數年的財務狀況，亦曾考慮發展公司的預期增長及溢利水平，並認為該等成本及開支將維持穩定，與過往數年的增長速度相符。

吾等得悉發展公司及廣告公司的過往收益增長率以及發展公司及廣告公司的歷史成本架構及成本增長趨勢均支持估值對收益及運營費用的預測。

估值師已採用成本法得出發展公司所租用的五個服務區和一個停車區（「**五個服務區和停車區**」，其租賃協議已經或將於二零一六年屆滿）的資產價值。由於無法確定五個服務區和停車區能否持續經營，亦無法預測其未來租賃成本，因此估值師相信採用成本法評定五個服務區和停車區的價值較為合適。吾等已審閱五個服務區和停車區各自的資產淨值。吾等自估值師瞭解到，五個服務區和停車區的估值方法符合行業慣例，因此贊同有關估值乃屬合適。

鑒於估值涉及使用收益法中的現金流量折現法，根據上市規則第14.61和14.62條其被視為盈利預測。誠如通函附錄二所載的德勤函件所述， 貴公司的核數師德勤已審閱估值所依據的將未來估計現金流量折現的計算方式。德勤認為，折現未來估計現金流量（就所計算的結果而言）已於各方面符合估值報告所載假設而妥為編製。此外，董事會已審閱估值報告的基礎及假設，並確認估值師編製的估值報告和當中估值乃於作出審慎周詳查詢後作出。德勤及 貴公司就折現未來估計現金流量發出的函件載於通函附錄二。

根據上文所載已進行的工作，吾等並無發現任何因素令吾等懷疑估值中所採用的相關假設和預測的公平性、合理性和完整性。因此，吾等認為估值報告已經合理地編製，屬一般性質，並無任何異常假設，而估值報告的基礎亦屬公平合理。

鑑於(i)代價與估值人民幣259,800,000元扣除股息人民幣10,140,297.98元相若；及(ii)估值屬公平合理，故吾等認為股份購買協議的條款符合一般商務條款、屬公平合理且符合 貴公司及股東之整體利益。

V. 出售事項對 貴集團的財務影響

出售事項於完成後之財務影響載列如下：

a) 盈利

誠如董事會函件所述，根據香港財務報告準則，預期 貴集團將通過出售事項取得約人民幣67,300,000元的一次性收益。該收益即出售事項的代價人民幣249,660,000元高於發展公司的賬面淨值約人民幣182,400,000元（即發展公司於二零一六年七月三十一日的經審計資產淨值約人民幣192,500,000元減 貴公司以發展公司股東的身份於二零一六年九月二十一日就發展公司進一步宣派及於二零一六年十月十八日派付的股息約人民幣10,100,000元）。 貴公司因出售事項實際錄得的收益或虧損將根據發展公司於實際完成日期的賬面淨值而評估及計算並有待審計及將於完成後進行評估。於完成時， 貴集團的盈利將按出售事項的估計收益約人民幣67,300,000元增加。出售事項的實際收益金額將基於 貴集團於發展公司權益於完成日期的賬面值計算。

b) 資產淨值

於完成後， 貴集團的資產淨值將按上述出售事項的估計收益約人民幣67,300,000元增加。出售事項的實際收益金額將基於 貴集團於發展公司權益於完成日期的賬面值計算。

c) 營運資金

誠如董事會函件所載，人民幣249,660,000元的代價將以現金清付。預期於完成時 貴集團的銀行結餘及現金將按代價的金額增加。

鑒於 貴集團的盈利、資產淨值和營運資金均可能會由於出售事項而有所改善，吾等認為出售事項乃符合 貴公司及股東的整體利益。

股東務請注意，上述分析僅作說明之用，並非旨在陳述 貴集團於完成後的財務狀況。

推薦意見

考慮到以上因素及理由，吾等認為，儘管股份購買協議並非於 貴集團日常業務過程中訂立，惟股份購買協議的條款符合一般商務條款、屬公平合理，並符合股東的利益。因此，吾等建議(i)獨立董事委員會推薦獨立股東於臨時股東大會上投票贊成批准股份購買協議及其項下擬進行交易的相關決議案；及(ii)獨立股東於臨時股東大會上投票贊成批准股份購買協議及其項下擬進行交易的相關決議案。

此 致

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
天財資本國際有限公司
主席
吳文廣
謹啟

二零一六年十一月九日

附註：吳文廣先生自二零零五年起為證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。彼曾參與及完成多宗有關香港上市公司關連交易的諮詢交易。

以下為日期為二零一六年九月二十五日有關發展公司100%股權的估值報告全文，以供載入本通函內。

浙江滬杭甬高速公路股份有限公司

擬轉讓股權涉及的浙江高速投資發展有限公司

股東全部權益價值評估報告

委託方 ： 浙江滬杭甬高速公路股份有限公司報
告文號 ： 天源評報字[2016]第0295號(簡)
評估報告日 ： 2016年9月25日

尊敬的各位領導：

引言

承蒙 貴公司的委托，根據中國法律、法規和資產評估准則、資產評估原則，按照必要的評估程序，對 貴公司擬轉讓浙江高速投資發展有限公司(以下簡稱為「高速發展公司」)股權涉及的該公司股東全部權益在2016年7月31日的市場價值進行了評估。評估報告日為2016年9月25日。

此次評估的目的是為 貴公司轉讓股權提供價值參考。

根據評估目的、市場條件及評估對象自身條件等因素，本評估項目選用的價值類型為市場價值。市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

企業價值評估基本方法分為市場法、收益法與資產基礎法。根據評估目的、評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析了市場法、收益法和資產基礎法三種資產評估基本方法的適用性。由於高速公路的地域性和車流量特點決定了各條高速公路具有獨特性，且沒有專門從事服務區經營的上市公司，也難以找到與高速發展公司經營業務相同或相似的可比企業產權交易案例，故不宜採用市場法。高速發展公司從事服務區的經營業務已經多年，而公司經營的各項收入成本也可以根據歷史情況進行核實和估算，未來的收益及風險能夠合理預測，因此適用於收益法評估。高速發展公司提供的委估資產及負債範圍明確，可通過財務資料、購建資料及現場勘查等方式進行核實，因此本次可以採用資產基礎法對被評估單位的股東全部權益價值進行評估。本評估報告最終選用收益法結果，故本文僅對收益法過程進行詳細描述。

評估對象涉及的資產、負債清單由委託方、被評估單位提供並經其簽章確認，評估報告中涉及的部分分析根據所提供的相關財務資料為依據進行。

評估結論以公認的評估程序和實施情況為基礎，通過對許多假設條件和公司實際經營狀況相關的各類因素進行綜合考慮而得出。我們也考慮了各種風險和不確定因素可能會對企業造成的潛在影響。我們認定評估報告涉及的前提、假設條件在評估基準日時成立。當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同評估結果的責任。

我們在執行本資產評估業務中，遵循中國法律法規和資產評估准則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，評估報告陳述的內容是客觀的，並對評估結論合理性承擔相應的法律責任。但評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。

採用收益法對高速發展公司的股東全部權益價值進行了評估，在本報告揭示的假設條件下，委估對象在評估基準日2016年7月31日市場價值結果如下：

評估基準日	股東全部權益評估價值
2016年7月31日	人民幣259,800,000元

2016年9月21日，高速發展公司股東會決議將公司人民幣3,000萬元法定公積金轉增資本，註冊資本由人民幣12,000萬元增至人民幣15,000萬元；同時向股東分配股利人民幣10,140,297.98元。上述評估結論未考慮該事項的影響。

本報告內容摘自天源評報字[2016]第0295號評估報告，詳述了評估依據、評估方法和評估假設等，具體內容以天源評報字[2016]第0295號評估報告為準。

此致

僅代表
天源資產評估有限公司

法定代表人
錢幽燕
敬禮

2016年9月25日

引言

天源資產評估有限公司接受浙江滬杭甬高速公路股份有限公司的委托，根據中國法律、法規和資產評估準則、資產評估原則，按照必要的評估程序，對浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(以下簡稱「滬杭甬公司」)擬轉讓浙江高速投資發展有限公司(以下簡稱「高速發展公司」)股權涉及的該公司股東全部權益在2016年7月31日的市場價值進行了評估。評估報告日為2016年9月25日。

評估目的

評估目的係為 貴公司提供股權轉讓的價值參考依據。

價值類型

根據評估目的、市場條件及評估對象自身條件等因素，本評估項目選用的價值類型為市場價值。市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

背景概述

(1) 高速發展公司概述

高速發展公司系由滬杭甬公司和黃秋霞等11位自然人共同投資設立，於2003年5月28日在浙江省工商行政管理局登記註冊，取得註冊號為330000000047932號企業法人營業執照。原註冊資本為人民幣8,000萬元，浙江滬杭甬高速公路股份有限公司出資人民幣4,080萬元，佔註冊資本的51%；黃秋霞等11位自然人出資人民幣3,920萬元，佔註冊資本的49%。

2012年2月，經高速發展公司股東會決議，自然人股東將所持有的高速發展公司全部股份轉讓給浙江滬杭甬高速公路股份有限公司。

高速發展公司本級設有6個部門，分別為綜合部、財務部、開發部、安全保障部、經營部和服務中心，下轄二十個服務區(或停車區)，包括嘉興、長安、紹興、嵊州、新昌、天台、余姚、平湖、嘉紹南、北岸、象山、柴橋、慈城和鎮海等十四個省內服務區(或停車區)；河南唐河、天津泗村店、王慶坨、山東長清、平陰、沙河等六個省外服務區(或停車區)。

高速發展公司員工共1,069人，其中公司本級51人，包括5名公司領導；各服務區員工1,018人。

(2) 主要業務及資產狀況

高速發展公司主要從事高速公路服務區的經營，包括服務區經營用房的出租、餐飲業務和便利店經營。原先還經營服務區加油站業務，2016年5月起已經轉讓給其他公司經營。

高速發展公司目前經營二十個服務區（或停車區），其中擁有嘉興、長安、紹興、嵊州、新昌、天台、余姚等七個服務區的部分房屋和土地資產；其餘服務區均為向其他產權單位租賃經營，具體情況如下：

服務區名稱	出租方	租賃起始日期	租賃到期日期
北岸服務區	寧波市杭州灣大橋發展有限公司	2014年1月1日	2025年12月31日
嘉紹南服務區	紹興市嘉紹跨江大橋南接線投資有限公司	2013年11月23日	2016年11月22日
慈城服務區	寧波大通股份開發有限公司	2013年5月28日	2018年7月27日
柴橋服務區	寧波穿山疏港高速公路有限公司	2013年9月28日	2016年9月27日
洋北服務區	寧波市象山港大橋開發有限公司	2013年9月28日	2016年9月27日
平湖服務區	浙江杭浦高速公路有限公司	2013年8月1日	2023年7月31日
唐河服務區	河南高速公路發展有限責任公司	2015年3月31日	2020年3月31日
長清服務區	山東濟荷高速公路有限公司、山東濟荷高速服務有限公司	2008年8月1日	2016年7月31日
平陰、沙河停車區	山東濟荷高速石化油氣管理有限公司	2015年9月1日	2017年12月31日
天津段(王慶坨、泗村店)服務區	中國石油化工股份有限公司天津石油分公司	2008年2月1日	2017年2月1日
鎮海服務區	寧波繞城東段高速公路有限公司	2012年8月8日	2016年8月8日

評估依據相關文件

評估過程中主要參考文件和資料清單：

1. 評估申報表；
2. 相關經濟行為的批文；
3. 2013-2015年度審計報告及評估基準日清產核資報告；
4. 資產權屬證明文件、產權證明文件；
5. 重大合同、協議等；
6. 經營預測資料；
7. 其他相關資料。

評估方法

(一) 企業價值評估的基本方法企業價值評估基本方法分為市場法、收益法與資產基礎法。

1. 市場法

企業價值評估中的市場法，是指將評估對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。其使用的基本前提有：

- (1) 存在一個活躍的公開市場；
- (2) 公開市場上存在可比的交易案例或可比上市公司。

2. 收益法

企業價值評估中的收益法，是指將預期收益資本化或者折現，確定評

估對像價值的評估方法。應用收益法必須具備的基本前提有：

- (1) 投資者在投資某個企業時所支付的價格不會超過該企業(或與該企業相當且具有同等風險程度的同類企業)未來預期收益折算成的現值；
- (2) 能夠對企業未來收益進行合理預測；
- (3) 能夠對與企業未來收益的風險程度相對應的收益率進行合理估算。

3. 資產基礎法

企業價值評估中的資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對像價值的評估方法。採用資產基礎法的前提條件有：

- (1) 被評估資產處於持續使用狀態或設定處於持續使用狀態；
- (2) 可以調查取得購建被評估資產的現行途徑及相應社會平均成本資料。

(二) 評估方法的選擇

根據評估目的、評估對像、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析了市場法、收益法和資產基礎法三種資產評估基本方法的適用性。

由於高速公路的地域性和車流量特點決定了各條高速公路具有獨特性，且沒有專門從事服務區經營的上市公司，也難以找到與高速發展公司經營業務相同或相似的可比企業產權交易案例，故不宜採用市場法。

高速發展公司從事服務區的經營業務已經多年，而公司經營的各項收入成本也可以根據歷史情況進行核實和估算，未來的收益及風險能夠合理預測，因此適用於收益法評估。

高速發展公司提供的委估資產及負債範圍明確，可通過財務資料、購建資料及現場勘查等方式進行核實，因此本次可以採用資產基礎法對被評估單位的股東全部權益價值進行評估。

綜合上述分析，本次採用資產基礎法和收益法對高速發展公司股東全部權益價值進行評估。最終通過合理性分析，選用收益法結果，故本報告僅詳述收益法過程。

評估假設

本次評估是建立在一系列前提和假設基礎上的。其中主要的前提、假設如下：

1. 基本假設

- (1) 國家宏觀形勢無重大變化，現行的銀行利率、稅收政策等無重大變化；
- (2) 被評估單位所在地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；
- (3) 假設公司的經營者是負責的，且公司管理層有能力擔當其職務；
- (4) 假設公司完全遵守所有有關的法律法規；
- (5) 假設公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致；
- (6) 假設公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致；
- (7) 無其他不可預測和人力不可抗拒因素造成的重大不利影響。

2. 具體假設

- (1) 假設國家對高速公路行業的基本政策無重大變化，行業未來的發展仍將與國民經濟總體變化保持穩定關係；
- (2) 假設公司未來的人力資源、管理團隊和經營管理水平除已明確調整的事項外能維持現有水平；
- (3) 假設所有與營運相關的現金流都將在相關的收入、費用發生的同一期產生；
- (4) 假設高速發展公司在滬杭甬和上三高速公路收費期內，始終擁有所屬嘉興、長安、紹興、余姚、嵊州、新昌和天台服務區的經營權，且不會因經營權問題在後續經營過程中增加額外的支出或取得額外的收益；
- (5) 假設高速發展公司服務區主要成本費用構成穩定，不會因股權轉讓事宜額外增加或減少主要成本費用內容。

宏觀及行業分析

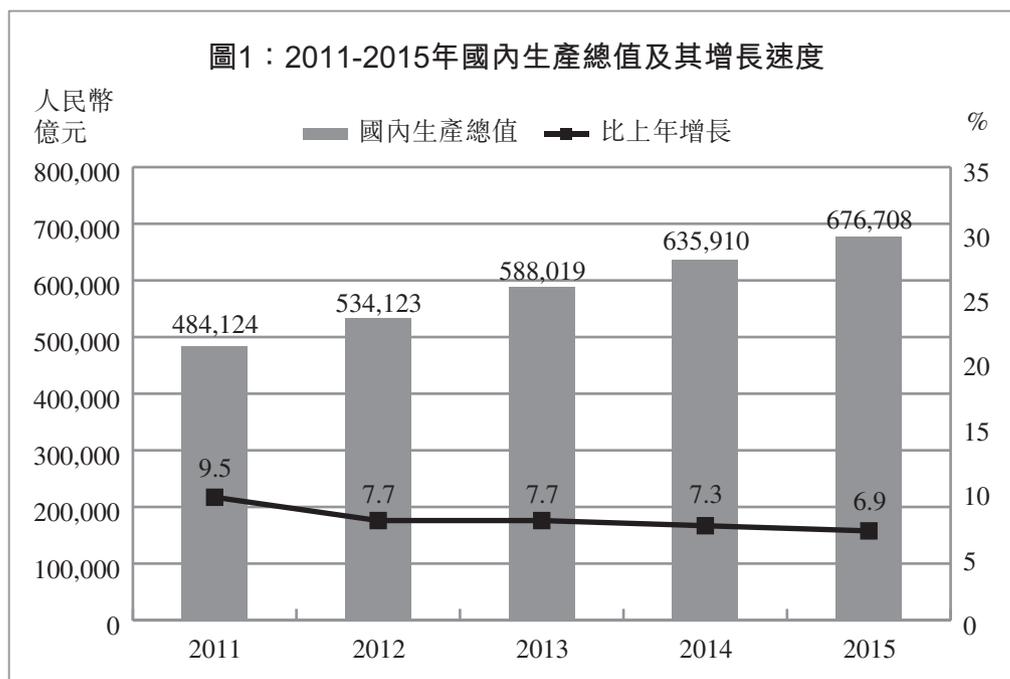
1. 宏觀經濟分析

2015年，面對錯綜複雜的國際形勢和艱巨繁重的國內改革發展穩定任務，黨中央、國務院團結帶領全國各族人民，按照「五位一體」總體佈局和「四個全面」戰略佈局的總要求，牢固樹立和貫徹落實創新、協調、綠色、開放、共享的發展理念，適應經濟發展新常態，堅持改革開放，堅持穩中求進工作總基調，堅持穩增長、調結構、惠民生、防風險，不斷創新宏觀調控思路與方式，深入推進結構性改革，扎實推動大眾創業萬眾創新，努力促進經濟保持中高速增長、邁向中高端水平，轉型升級步伐加快，改革開放不斷深化，民生事業持續進步，經濟社會發展邁上新台階。

初步核算，2015年年國內生產總值676,708億元，比上年增長6.9%。其中，第一產業增加值60,863億元，增長3.9%；第二產業增加值274,278億元，增長6.0%；第三產業增加值341,567億元，增長8.3%。

第一產業增加值佔國內生產總值的比重為9.0%，第二產業增加值比重為40.5%，第三產業增加值比重為50.5%，首次突破50%。全年人均國內生產總值49,351元，比上年增長6.3%。全年國民總收入673,021億元。

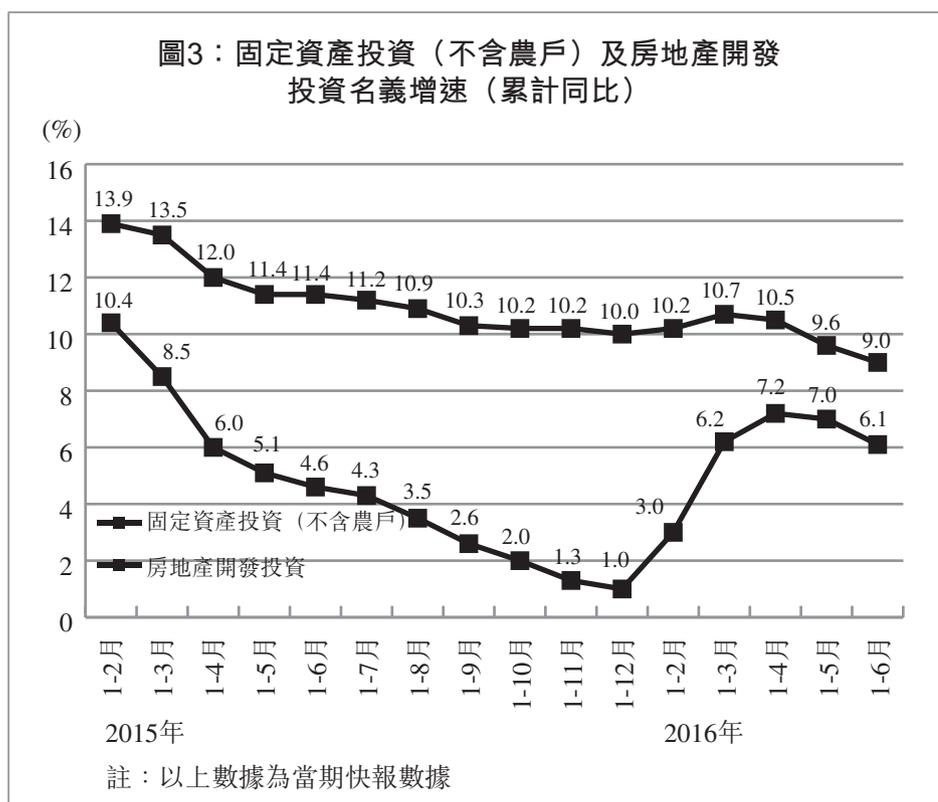
2016年上半年國內生產總值340,637億元，按可比價格計算，同比增長6.7%。分季度看，一季度同比增長6.7%，二季度增長6.7%。分產業看，第一產業增加值22,097億元，同比增長3.1%；第二產業增加值134,250億元，增長6.1%；第三產業增加值184,290億元，增長7.5%。從環比看，二季度國內生產總值增長1.8%。



2015年全社會固定資產投資562,000億元，比上年增長9.8%，扣除價格因素，實際增長11.8%。其中，固定資產投資(不含農戶)551,590億元，增長10.0%。



2016年上半年，全國固定資產投資(不含農戶) 258,360億元，同比名義增長9.0% (扣除價格因素實際增長11.0%)，增速比一季度回落1.7個百分點。其中，國有控股投資91,089億元，增長23.5%；民間投資158,797億元，增長2.8%，佔全部投資的比重為61.5%。分產業看，第一產業投資7,460億元，同比增長21.1%；第二產業投資101,702億元，增長4.4%；第三產業投資149,198億元，增長11.7%，其中，基礎設施投資(不含電力、熱力、燃氣及水生產和供應業) 49,085億元，增長20.9%。從到位資金情況看，上半年到位資金282,443億元，同比增長8.0%。其中，國家預算資金增長21.8%，國內貸款增長12.4%，自籌資金增長1.4%，利用外資下降7.2%。上半年，新開工項目計劃總投資240,202億元，同比增長25.1%。從環比看，6月份固定資產投資(不含農戶)增長0.45%。

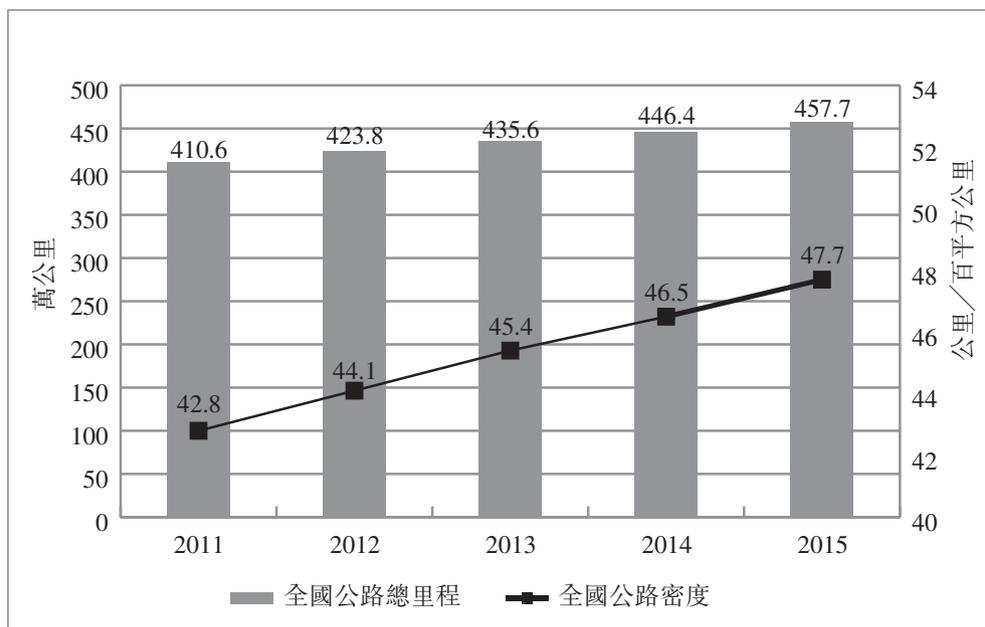


2. 高速發展公司所在行業狀況及發展前景分析

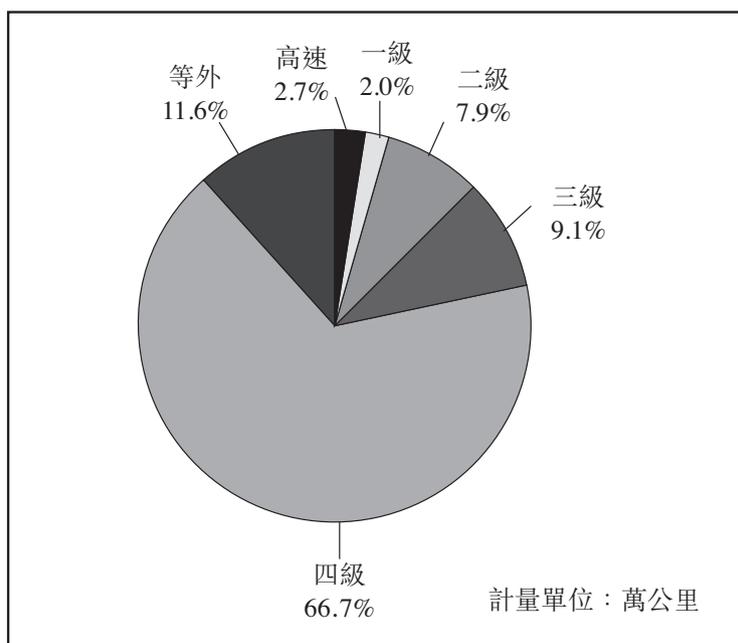
(1) 高速公路服務區行業現狀

1) 全國公路概況

根據中華人民共和國交通運輸部《2015年公路水路交通行業發展統計公報》，截至2015年末，全國公路總里程457.73萬公里，比上年末增加11.34萬公里。公路密度47.68公里/百平方公里，提高1.18公里/百平方公里。公路養護里程446.56萬公里，佔公路總里程97.6%。



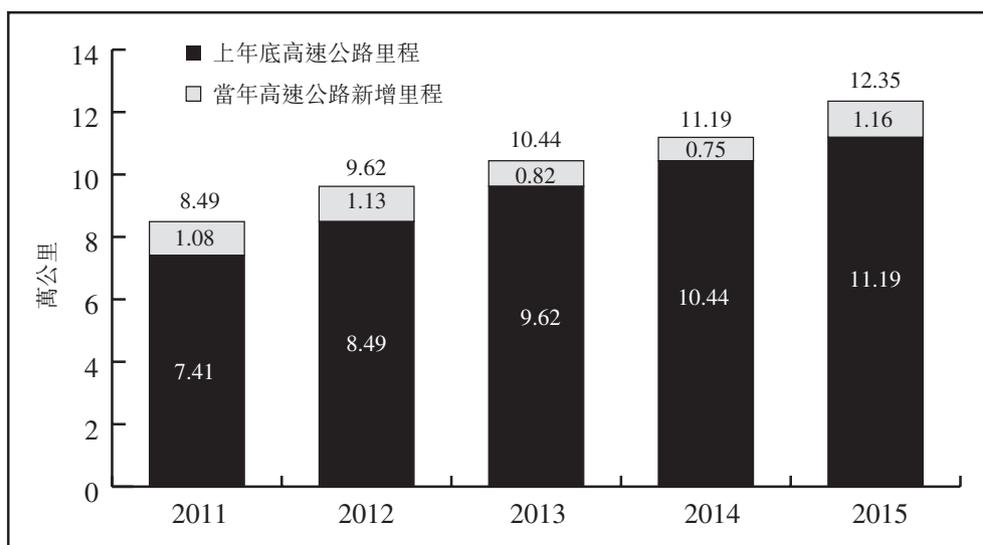
全國等級公路裡程404.63萬公里，比上年末增加14.55萬公里。等級公路佔公路總里程88.4%，提高1.0個百分點。其中，二級及以上公路里程57.49萬公里，增加2.92萬公里，佔公路總里程12.6%，提高0.3個百分點。



高速	一級	二級	三級	四級	等外
12.35	9.10	36.04	41.82	305.32	53.10

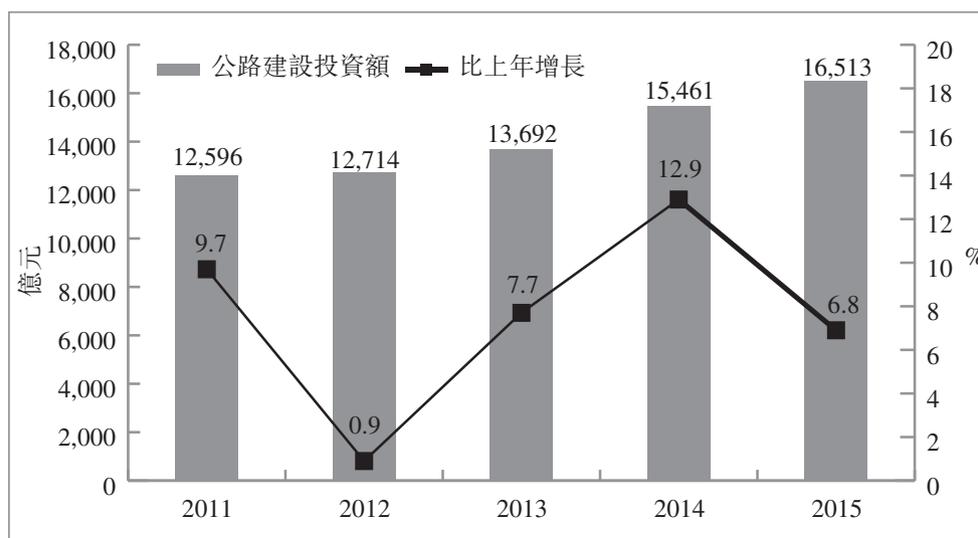
各行政等級公路里程分別為：國道18.53萬公里（其中普通國道10.58萬公里）、省道32.97萬公里、縣道55.43萬公里、鄉道111.32萬公里、專用公路8.17萬公里，比上年末分別增加0.61萬公里、0.69萬公里、0.23萬公里、0.81萬公里和0.14萬公里。

全國高速公路里程12.35萬公里，比上年末增加1.16萬公里。其中，國家高速公路7.96萬公里，增加0.65萬公里。全國高速公路車道里程54.84萬公里，增加5.28萬公里。



2) 公路建設

2014年全年完成公路建設投資16,513.30億元，比上年增長6.8%。其中，高速公路建設完成投資7,949.97億元，增長1.7%。普通國省道建設完成投資5,336.07億元，增長15.7%。農村公路建設完成投資3,227.27億元，增長6.5%，新改建農村公路25.28萬公里。納入《集中連片特困地區交通建設扶貧規劃綱要(2011-2020)》的505個貧困縣完成公路建設投資3,474.72億元，增長0.9%，佔全國公路建設投資21.0%。



3) 國家幹線公路交通流量

2015年全國國道網機動車年平均日交通量為15,424輛，比上年增長2.5%，其中車流量較大的地區主要集中在北京、天津、河北、上海、江蘇、浙江、山東、河南和廣東，上述地區國道網的年平均日交通量均超過2萬輛。全國國道網機動車日平均行駛量為194,440萬車公里，增長1.6%。全國國道網年平均交通擁擠度為0.48，增長1.3%。其中，國家高速公路日平均交通量為23,818輛，日平均行駛量為101,422萬車公里，年平均交通擁擠度為0.39，分別增長1.9%、1.8%和1.3%；普通國道日平均交通量為11,128輛，日平均行駛量為92,895萬車公里，年平均交通擁擠度為0.64，分別增長2.6%、1.2%和1.6%。

全國高速公路日平均交通量為22,334輛，日平均行駛量為125766萬車公里，年平均交通擁擠度為0.37，比上年分別增長2.5%、2.4%和2.2%。

4) 公路營運汽車

2015年末全國擁有公路營運汽車1,473.12萬輛，比上年末減少4.2%。擁有載客汽車83.93萬輛、2,148.58萬客位，比上年末分別減少0.8%和1.9%。其中，大型客車30.49萬輛、1,324.31萬客位，分別減少0.6%和0.1%。擁有載貨汽車1,389.19萬輛、10,366.50萬噸位，比上年末分別減少4.4%和增長0.7%。其中普通貨車1,011.87萬輛、4,982.50萬噸位，分別減少7.3%和4.9%；專用貨車48.40萬輛、503.09萬噸位，分別增長6.2%和2.5%。

(2) 全國公路行業發展前景

交通運輸業是我國社會經濟發展的基礎產業，是推動我國經濟發展和社會進步的強大動力。反過來，迅猛發展的社會經濟需要與之發展相適應的發達完善的交通運輸系統。近幾年，我國高速公路蓬勃發展，每年以幾千公里的速度遞增。現在高速公路建設已成為拉動內需，促進國民經濟快速發展的重要因素之一，受到各級政府的高度重視。高速公路的不斷延伸，也為道路運輸的迅速發展創造了有利條件。最近十年車輛更新換代步伐加快，高檔客車和大噸位貨車日益增多，運輸效率、服務水平和道路運輸在國民經濟中的地位空前提高。隨著我國經濟的不斷發展，高速公路網的不斷構成和擴張，高速公路的發展必將促進我國經濟、物流、文化、汽車、旅游等一系列產業發展。如今，高速公路的發展已經成為衡量一個國家現代化的標準，因此，高速公路的發展必將推動我國社會和經濟的發展。

按照中央提出的「適度超前」的要求，交通運輸仍處於大建設、大發展的關鍵時期，2015年末，全國公路總里程達457.73萬公里。未來5年，我國將繼續推進高速公路建設，加快高速公路網剩餘路段、瓶頸路段的建設，基本完成國家高速公路網，建成比例超過90%。隨著國內高速公路網的日益完善，連接主要城市的高速公路已經相對健全，未來高速建設將向西部延伸，而西部地區高速公路建設成本較高，回收周期較長，高速公路公司等投資主體的積極性也相比之前有所下降。

(3) 高速公路服務區現狀

高速公路是交通運輸現代化的重要產物，也是體現一個國家經濟繁榮發展的重要標誌。高速公路的發展，不僅拉近了時空距離，推動了經濟社會繁榮與發展，也極大地改變了社會公眾的生活方式。服務區作為高速公路上的「驛站」和「窗口」，是高速公路安全、便捷、舒適出行的保障，也是高速公路服務能力、管理水平的綜合體現。我國的服務區運營管理工作是伴隨著高速公路的建設和發展而逐步成長起來的。以1988年10月25日沈(陽)大(連)高速公路井泉服務區開業運營為開端，歷經了從零起步、逐步完善、創新提升的轉變。到2014年底，全國高速公路服務區的數量已經達到近2,000對。20多年來，各地交通運輸部門緊緊圍繞「更好地服務社會公眾出行」這條主線，積極探索和完善服務措施，不斷改進提升服務質量，為服務社會公眾安全便捷出行，促進經濟社會發展發揮了重要作用。

(4) 高速公路服務區前景與發展

到2015年，國家高速公路網基本建成，高速公路總里程達到12.35萬公里，全國將保有高速公路服務區數量在2,000對左右，按照目前的平均水平測算，未來僅高速公路服務區每年將有2,000多億元的消費需求，可見其市場潛力之大。

高速公路建設持續升溫，服務區的數量也必然持續增長，服務區產業將迎來一個蓬勃發展的時期。隨著高速公路工作的重點逐漸由建設向經營管理轉移，服務區無論從規模、設施、功能、服務質量等各方面，都越來越得到重視。

現金流預測

收入和成本

(1) 企業營業收入、營業成本的預測

1) 主營業務收入及主營業務成本

A. 近年企業主營業務收入、成本、毛利分析

高速發展公司主要從事高速公路服務區的經營，包括服務區經營用房的出租、餐飲業務和便利店經營。原先還經營服務區加油站業務，自2016年4月起已經轉讓給其他公司經營。因此，毛利分析中將剔除加油站業務的收入成本。

2013年至評估基準日剔除加油站業務後的主營業務收入、成本、毛利率情況如下表所示：

金額單位：人民幣元

項目／年份	2013年	2014年	2015年	2016年1-7月
主營業務收入	279,632,521.18	299,087,214.64	293,553,948.05	170,002,453.39
主營業務成本	109,287,918.33	106,800,551.73	104,829,400.55	57,366,851.32
毛利率	60.92%	64.29%	64.29%	66.26%
收入增長率		6.96%	-1.85%	-0.72% (年化)

高速發展公司主營業務分餐飲業務、便利店銷售、粽子銷售、出租場地收入、出租場地給其他單位個人經營食品產生的分成收入和其他等。

根據歷史數據分析，各服務區自營的餐飲、便利店、粽子銷售收入較為穩定，2013年由於多數服務區進行了改造升級，引進了一些中高端銷售品牌（如星巴克咖啡等），導致2014年比2013年在出租場地收入、出租場地給其他單位個人經營食品產生的分成收入有較大增長，而由於高速發展公司經營的主要服務區位於已經運營多年的高速公路上，客流量、消費人群相對穩定，因此2014年後所有主營業務收入趨於穩定，變化較小。

高速發展公司的主營業務成本主要為餐飲食品成本和便利店商品成本等，由於銷售價格與成本波動幅度接近，因此公司的毛利率比較穩定。

B. 未來年度主營業務收入和主營業務成本預測

測算過程中，將2016年內到期的外租服務區扣除，不列入收益法測算未列入收益法評估的服務區具體如下：

服務區名稱	出租方	租賃起始日期	租賃到期日期
嘉紹南服務區	紹興市嘉紹跨江大橋南接線投資有限公司	2013年11月23日	2016年11月22日
柴橋服務區	寧波穿山疏港高速公路有限公司	2013年9月28日	2016年9月27日
洋北服務區	寧波市象山港大橋開發有限公司	2013年9月28日	2016年9月27日
長清服務區	山東濟荷高速公路有限公司、山東濟荷高速服務有限公司	2008年8月1日	2016年7月31日
鎮海服務區	寧波繞城東段高速公路有限公司	2012年8月8日	2016年8月8日

列入收益法測算的服務區具體如下：

服務區名稱	產權方	測算到期日
北岸服務區	寧波市杭州灣大橋發展有限公司	2025年12月
慈城服務區	寧波大通股份開發有限公司	2018年7月
平湖服務區	浙江杭浦高速公路有限公司	2018年1月
唐河服務區	河南高速公路發展有限責任公司	2020年3月
平陰、沙河停車區	山東濟荷高速石化油氣管理有限公司	2017年12月
天津段(王慶坨、泗村店) 服務區	中國石油化工股份有限公司 天津石油分公司	2017年2月
嘉興服務區	浙江高速投資發展有限公司	2028年12月
長安服務區	浙江高速投資發展有限公司	2028年12月
紹興服務區	浙江高速投資發展有限公司	2027年5月
余姚服務區	浙江高速投資發展有限公司	2027年5月
嵊州服務區	浙江高速投資發展有限公司	2030年12月
新昌服務區	浙江高速投資發展有限公司	2030年12月
天台服務區	浙江高速投資發展有限公司	2030年12月

根據上述行業與市場分析，保持現有狀況的前提下，由於高速發展公司經營的主要服務區位於已經運營多年的高速公路上，客流量、消費人群相對穩定，並且部分服務區在高峰時段已經飽和的情況下，收入要大幅增長和減少的可能性均不大，因此以高速發展公司下屬服務區各類業務在過去幾年的經營情況為基礎，根據歷史收入的變化情況結合對各服務區管理人員的訪談對高速發展公司預測的主營業務收入進行了分析核實。

主營業務成本主要為餐飲食品成本和便利店商品成本等，由於銷售價格與成本波動幅度接近，因此高速發展公司以前年度的毛利率比較穩定。

高速發展公司未來年度主營業務收入、成本和毛利率合計預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
主營業務收入	12,421.03	28,166.73	26,598.48	25,877.02	25,821.01
主營業務成本	4,173.42	9,822.98	9,547.19	9,403.43	9,289.51
毛利率	66.40%	65.13%	64.11%	63.66%	64.02%
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
主營業務收入	25,869.22	26,028.05	26,169.60	26,315.41	26,465.58
主營業務成本	9,243.80	9,243.80	9,243.80	9,243.80	9,243.80
毛利率	64.27%	64.49%	64.68%	64.87%	65.07%
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
主營業務收入	24,605.49	20,660.09	17,886.72	6,353.16	6,404.23
主營業務成本	8,994.46	7,248.64	6,001.61	2,427.93	2,427.93
毛利率	63.45%	64.91%	66.45%	61.78%	62.09%

2) 其他業務收入、其他業務成本的預測

高速發展公司的其他業務收入包括七對自有服務區加油站房屋出租、設備出租收入和油品銷售提成費收入等。由於出租費收入、提成費收入為純收入，因此不考慮其他業務成本。

2016年4月，高速發展公司與浙江高速石油發展有限公司簽訂《加油站經營權租賃協議》、《經營用房租賃合同》及《設備設施租賃合同》，高速發展公司將滬杭甬、上三沿線7對服務區加油站的經營權租賃給浙江高速石油發展公司，約定租賃期限自7對加油站經營證照變更完成及具備租賃經營條件之日起至2018年12月31日，浙江高速石油發展有限公司根據滬杭甬、上三沿線7對服務區每月成品油實際銷量，按照230元每噸提成的標準，向高速發展公司支付經營權租賃費，另外支付7對服務區加油站經營用房租金每年554.88萬元及設施設備租金每年192萬元。

另外，出租場地給浙江省高速廣告有限公司發布廣告。根據浙江省高速廣告有限公司對未來租金測算，金額為每年220萬元。

測算中，按協議約定金額作為整個測算期的其他業務收入金額，具體預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
其他業務收入	2,210.12	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
其他業務收入	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
其他業務收入	6,525.46	6,366.31	4,379.65	1,931.52	1,931.52

營業税金及附加

高速發展公司的營業税金及附加主要包括增值稅、城市維護建設稅、教育費附加和地方教育附加。其中：增值稅率為6%，城市維護建設稅率為流轉稅的7%，教育費附加費率為流轉稅的3%，地方教育附加費率為流轉稅的2%。

本次營業税金及附加按主營業務收入和其他業務收入適用的實際稅負比率計算確定。

未來各年營業税金及附加預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
主營業務收入	12,421.03	28,166.73	26,598.48	25,877.02	25,821.01
其他業務收入	2,210.12	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46
營業税金及附加	927.56	2,199.35	2,099.93	2,054.19	2,050.64
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
主營業務收入	25,869.22	26,028.05	26,169.60	26,315.41	26,465.58
其他業務收入	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46	6,525.46
營業税金及附加	2,053.70	2,063.77	2,072.74	2,081.99	2,091.51
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2020年
主營業務收入	24,605.49	20,660.09	17,886.72	6,353.16	6,404.23
其他業務收入	6,525.46	6,366.31	4,379.65	1,931.52	1,931.52
營業税金及附加	1,973.58	1,713.37	1,411.60	525.22	528.46

銷售費用

高速發展公司銷售費用主要包括公司本級和下屬各服務區的職工薪酬、折舊費、裝修費攤銷、水電費、各項維修費用、衛生保潔費、保安消防費、稅金(房產稅、土地使用稅等)、物業管理費、部分服務區的經營租賃費和其他等費用。

- 1) 職工薪酬：包括各服務區職工人員工資、職工福利、社保費、住房公積金、工會經費及職工教育費等，工資預測時結合高速發展公司以往的數據，分別對各服務區進行測算，在各服務區存在利潤的前提下，預計工資水平按每年5%的增幅測算；其餘職工薪酬預測時按其佔工資的比例進行測算；
- 2) 對於折舊和裝修費攤銷：按各服務區2015年計入銷售費用的金額確定，其中裝修費用攤銷至餘額為零；
- 3) 衛生保潔費和保安消防費：按目前與各保安公司、保潔公司簽訂的相關協議中約定的金額測算至預測期結束；
- 4) 物業管理費、部分服務區的經營租賃費：按目前租賃協議中規定的金額測算至預測期結束；
- 5) 水電費、各項維修費用、稅金和其他費用：按兩年一期平均發生額分析確定；
- 6) 在預測期末，隨著部分服務區停止預測相應減少本級銷售費用的測算。

銷售費用預測結果見下表：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
營業收入	14,631.15	34,692.19	33,123.94	32,402.48	32,346.47
銷售費用	8,715.95	16,932.06	15,270.49	14,907.23	15,031.97
與收入之比	59.57%	48.81%	46.10%	46.01%	46.47%

續上表

項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
營業收入	32,394.68	32,553.51	32,695.06	32,840.87	32,991.04
銷售費用	15,210.54	15,452.76	15,914.21	16,419.61	16,554.12
與收入之比	46.95%	47.47%	48.67%	50.00%	50.18%

續上表

項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營業收入	31,130.95	27,026.40	22,266.37	8,284.68	8,335.75
銷售費用	15,536.07	13,590.62	11,369.12	5,728.65	5,948.34
與收入之比	49.91%	50.29%	51.06%	69.15%	71.36%

管理費用

管理費用主要包括職工薪酬、辦公費、業務招待費、車輛使用費、折舊費、辦公場所租賃費、辦公場所裝修費攤銷和房租等。管理費用僅在高速發展公司本級核算。

- 1) 職工薪酬包括管理人員工資、職工福利、社保費、住房公積金、工會經費及職工教育費等，工資預測時結合高速發展公司以往的數據，預計工資水平按每年5%的增幅至測算期結束進行測算；其餘職工薪酬預測時按其佔工資的比例進行測算；
- 2) 對於折舊，按2015年計入管理費用的折舊金額確定；
- 3) 對於辦公場所租賃費，按預計租賃期間及租金水平分析確定；
- 4) 對於辦公場所裝修費，按現有的裝修費原始發生額及預計攤銷期限分析確定；

- 5) 對於房租，高速發展公司本級管理部門租用關聯企業的房產用於辦公，但以前未付過租金，從合理性考慮，結合目前管理部門辦公場地的地理位置、面積、寫字樓的檔次和周邊同類房屋租金，預計每年租金需300萬元。因此測算期內按每年300萬元作為高速發展公司本級辦公場地租金；
- 6) 其餘費用項目兩年一期平均發生額分析確定；
- 7) 在預測期末，隨著部分服務區停止預測相應減少管理費用的測算。

預測結果見下表：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
營業收入	14,631.15	34,692.19	33,123.94	32,402.48	32,346.47
管理費用	908.01	2,343.65	2,428.96	2,518.56	2,612.66
與收入之比	6.21%	6.76%	7.33%	7.77%	8.08%
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
營業收入	32,394.68	32,553.51	32,695.06	32,840.87	32,991.04
管理費用	2,693.38	2,771.93	2,880.82	2,995.17	3,115.25
與收入之比	8.31%	8.51%	8.81%	9.12%	9.44%
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營業收入	31,130.95	27,026.40	22,266.37	8,284.68	8,335.75
管理費用	3,240.69	3,372.14	2,677.18	1,905.78	1,971.44
與收入之比	10.41%	12.48%	12.02%	23.00%	23.65%

財務費用

財務費用主要包括利息收入和銀行手續費等其他費用。

由於測算中只保留周轉必須的最低現金保有量，金額較小，多餘部分作為溢餘現金考慮，因此測算中不考慮利息收入。

評估基準日銀行手續費等其他費用相抵金額較小，故預測期不做預測。

營業外收支

營業外收入主要包括政府補助利得、長短款、路產賠償收入、罰沒利得及其他收入等；營業外支出主要包括需繳納的水利建設基金、處置固定資產淨損失及其他支出等。

對於水利建設基金，按營業收入的0.007%計算確定；

其餘營業外收入、支出，由於發生金額較小且不具有確定性，故未來年度不進行預測。營業外收入及支出預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
營業外支出	10.24	24.28	23.19	22.68	22.64
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
營業外支出	22.68	22.79	22.89	22.99	23.09
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營業外支出	21.79	18.92	15.59	5.80	5.84

所得稅費用

對所得稅費用的預測考慮納稅調整因素，其計算公式為：

$$\text{所得稅費用} = (\text{利潤總額} + \text{納稅調整事項}) \times \text{所得稅稅率}$$

$$\text{利潤總額} = \text{營業收入} - \text{營業成本} - \text{營業稅金及附加} - \text{銷售費用} - \text{管理費用} \\ - \text{財務費用} + \text{營業外收入} - \text{營業外支出}$$

高速發展公司評估基準日及以後預測期內適用的所得稅率為25%。

根據上述預測的利潤情況並結合所得稅稅率，預測未來各年的所得稅費用如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
所得稅費用	-26.01	842.47	938.54	874.10	834.76
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
所得稅費用	792.65	749.61	640.15	519.33	490.82
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
所得稅費用	341.09	270.68	197.82	-	-

資本性支出、追加營運資金的預測和營運資金收回

(1) 資本性支出的預測

資本性支出主要包括新增投資支出以及維持簡單生產的更新支出。更新支出是指為維持企業持續經營而發生的資產更新支出。

其中自有七對服務區資產，由於距測算期結束僅餘十多年時間，房屋土地完全能有效使用至測算期結束而不需要重新購置，因此對房屋土地不考慮更新支出。對於預測期內需要更新的設備類固定資產，按照固定資產使用狀況和至收費期結束有效使用年限對以後年度進行了固定資產更新測算，計算確定各年資本性支出。

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
新增資本性支出					
更新資本性支出	440.18	853.70	720.07	805.67	802.42
資本性支出合計	440.18	853.70	720.07	805.67	802.42
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
新增資本性支出					
更新資本性支出	711.53	801.34	711.53	801.34	801.34
資本性支出合計	711.53	801.34	711.53	801.34	801.34
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
新增資本性支出					
更新資本性支出	543.35	470.72	418.85	123.88	123.88
資本性支出合計	543.35	470.72	418.85	123.88	123.88

(2) 追加營運資金的預測

營運資金系指企業在不改變當前資金周轉能力的前提下，為維持正常經營而需投入的營運性資金。如維持日常支付所需保持的現金、安全庫存佔用的資金等，以及採購、銷售、費用支付等業務中獲取他人的商業信用而減少的資金佔用。追加營運資金是指為實現未來的生產經營，隨收入、成本變化而需增加的營運性資金投入，計算公式為：

$$\text{當年追加營運資金} = \text{當年末營運資金} - \text{上年末營運資金}$$

$$\text{期末營運資金} = \text{期末經營性流動資產} - \text{期末無息經營性流動負債}$$

根據分析，企業運營必備現金根據企業預測期一個月付現成本的水平確定。付現成本按照企業預測期營業成本、營業稅金及附加、銷售費用、管理費用、所得稅費用等合計成本費用扣除折舊及攤銷後計算得到。

未來營運資金預測如下：

金額單位：人民幣萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
營運資金	-6,571.99	-6,209.60	-6,133.09	-6,046.59	-5,936.57
營運資金變動	85.81	362.39	76.50	86.50	110.02
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
營運資金	-5,877.43	-5,849.11	-5,800.16	-5,747.07	-5,724.34
營運資金變動	59.14	28.32	48.95	53.10	22.72
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
營運資金	-5,615.23	-4,392.36	-3,672.21	-1,449.68	-1,425.39
營運資金變動	109.11	1,222.87	720.16	2,222.53	24.29

(3) 營運資金收回

2030年12月31日，滬杭甬和上三高速公路收費期限均已屆滿，公路相關資產將無償移交，其他的營運資金和貨幣資金均可收回或支付。經測算，截止2030年12月31日營運資金尚有1,401.10萬元需要支付。

折舊與攤銷

固定資產的折舊是由兩部分組成的，即對基準日現有的固定資產（存量資產）按企業會計計提折舊的方法（直線法）計提折舊、對基準日後新增的固定資產（增量資產），按完工或購入年份的中期作為轉固定資產日期開始計提折舊。

$$\text{年折舊額} = \text{固定資產原值} \times \text{年折舊率}$$

長期待攤費用的攤銷系各服務區裝修費和土地款攤銷，預測時按照尚餘攤銷價值根據企業攤銷方法進行測算。

預測期內各期固定資產折舊及攤銷如下表所示：

金額單位：萬元

項目／年度	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
折舊與攤銷	972.33	2,130.83	1,997.20	1,992.99	1,989.74
續上表					
項目／年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
折舊與攤銷	1,678.96	1,570.43	1,550.52	1,550.52	1,550.52
續上表					
項目／年度	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
折舊與攤銷	1,291.90	1,045.73	870.55	249.30	249.30

淨現金流量

根據上述預測得出預測期股權淨現金流，具體見下表：

未來經營期內的淨現金流量預測表

金額單位：人民幣萬元

項目	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
一、營業收入	14,631.15	34,692.19	33,123.94	32,402.48	32,346.47
減：營業成本	4,173.42	9,822.98	9,547.19	9,403.43	9,289.51
減：營業税金及附加	927.56	2,199.35	2,099.93	2,054.19	2,050.64
減：銷售費用	8,715.95	16,932.06	15,270.49	14,907.23	15,031.97
減：管理費用	908.01	2,343.65	2,428.96	2,518.56	2,612.66
減：財務費用					
二、營業利潤	-93.79	3,394.14	3,777.36	3,519.06	3,361.68
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	10.24	24.28	23.19	22.68	22.64
三、利潤總額	-104.03	3,369.86	3,754.17	3,496.38	3,339.04
四、應納稅所得額	-104.03	3,369.86	3,754.17	3,496.38	3,339.04
減：所得稅	-26.01	842.47	938.54	874.10	834.76
五、淨利潤	-78.02	2,527.39	2,815.63	2,622.28	2,504.28
加：折舊與攤銷	972.33	2,130.83	1,997.20	1,992.99	1,989.74
減：資本性支出(更新)	440.18	853.70	720.07	805.67	802.42
減：營運資金變動	85.81	362.39	76.50	86.50	110.02
加：營運資金收回					
六、股權自由現金流量	<u>368.32</u>	<u>3,442.13</u>	<u>4,016.26</u>	<u>3,723.10</u>	<u>3,581.58</u>

金額單位：人民幣萬元

項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一、營業收入	32,394.68	32,553.51	32,695.06	32,840.87	32,991.04
減：營業成本	9,243.80	9,243.80	9,243.80	9,243.80	9,243.80
減：營業税金及附加	2,053.70	2,063.77	2,072.74	2,081.99	2,091.51
減：銷售費用	15,210.54	15,452.76	15,914.21	16,419.61	16,554.12
減：管理費用	2,693.38	2,771.93	2,880.82	2,995.17	3,115.25
減：財務費用					
二、營業利潤	3,193.26	3,021.24	2,583.48	2,100.29	1,986.35
加：營業外收入	-	-	-	-	-
減：營業外支出	22.68	22.79	22.89	22.99	23.09
三、利潤總額	3,170.58	2,998.45	2,560.59	2,077.30	1,963.26
四、應納稅所得額	3,170.58	2,998.45	2,560.59	2,077.30	1,963.26
減：所得稅	792.65	749.61	640.15	519.33	490.82
五、淨利潤	2,377.93	2,248.84	1,920.44	1,557.97	1,472.44
加：折舊與攤銷	1,678.96	1,570.43	1,550.52	1,550.52	1,550.52
減：資本性支出(更新)	711.53	801.34	711.53	801.34	801.34
減：營運資金變動	59.14	28.32	48.95	53.10	22.72
加：營運資金收回					
六、股權自由現金流量	<u>3,286.22</u>	<u>2,989.61</u>	<u>2,710.48</u>	<u>2,254.05</u>	<u>2,198.90</u>

金額單位：人民幣萬元

項目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
一、營業收入	31,130.95	27,026.40	22,266.37	8,284.68	8,335.75
減：營業成本	8,994.46	7,248.64	6,001.61	2,427.93	2,427.93
減：營業税金及附加	1,973.58	1,713.37	1,411.60	525.22	528.46
減：銷售費用	15,536.07	13,590.62	11,369.12	5,728.65	5,948.34
減：管理費用	3,240.69	3,372.14	2,677.18	1,905.78	1,971.44
減：財務費用					
二、營業利潤	1,386.15	1,101.62	806.86	-2,302.90	-2,540.42
加：營業外收入					
減：營業外支出	21.79	18.92	15.59	5.80	5.84
三、利潤總額	1,364.36	1,082.70	791.27	-2,308.70	-2,546.26
四、應納稅所得額	1,364.36	1,082.70	791.27	-2,308.70	-2,546.26
減：所得稅	341.09	270.68	197.82		
五、淨利潤	1,023.27	812.02	593.45	-2,308.70	-2,546.26
加：折舊與攤銷	1,291.90	1,045.73	870.55	249.30	249.30
減：資本性支出(更新)	543.35	470.72	418.85	123.88	123.88
減：營運資金變動	109.11	1,222.87	720.16	2,222.53	24.29
加：營運資金收回					-1,401.10
六、股權自由現金流量	1,662.71	164.16	324.99	-4,405.81	-3,846.23

折現率

折現率，又稱期望投資回報率。折現率的高低從根本上取決於未來現金流量所隱含的風險程度的大小。收益法要求評估的企業價值內涵與應用的收益類型以及折現率的口徑一致，本次評估採用的折現率為權益資本成本。

對於權益資本成本，採用資本資產定價模型(CAPM)，計算公式如下：

$$R_E = R_f + \beta \times ERP + R_S$$

式中： R_E 權益資本成本
 R_f 無風險收益率
 β 權益的系統風險系數
ERP 市場超額收益
 R_S 公司特有風險超額收益率

(1) 無風險收益率(R_f)

由於記賬式國債具有比較活躍的市場，一般不考慮流動性風險，且國家信用程度高，持有該債權到期不能兌付的風險很小，一般不考慮違約風險，同時長期的國債利率包含了市場對未來期間通貨膨脹的預期。因此，我們選擇從評估基準日至國債到期日剩餘期限在12年至14年的記賬式國債，計算其到期收益率，作為本次評估無風險收益率，經計算無風險收益率為4.21%。

(2) 市場超額收益(ERP)

風險溢價(ERP)是投資者投資股票市場所期望的超過無風險收益率的部分，即：

$$\text{風險溢價(ERP)} = \text{市場整體期望的投資回報率}(R_m) - \text{無風險報酬率}(R_f)$$

根據目前國內評估行業通行的方法，按如下方式計算ERP：

- A. 確定衡量股市的指數：估算股票市場的投資回報率首先需要確定一個衡量股市波動變化的指數，參照美國相關機構估算美國ERP時選用標準普爾500指數的經驗，本次選用了滬深300指數。
- B. 計算年期的選擇：中國股市起始於上世紀90年代初期，但最初幾年發展不規範，直到1996-1997年之後才逐漸走上正規，考慮到上述情況，我們在測算中國股市ERP時計算的時間從2001年開始，也就是我們估算的時間區間為2001年12月31日到2015年12月31日。
- C. 指數成分股的確定：滬深300指數的成分股每年是發生變化的，因此我們在估算時採用每年年底時滬深300的成分股。對於2001-2005年滬深300沒有推出之前，採用外推的方式，即2001-2005年的成分股與2005年末一樣。
- D. 數據的採集：本次ERP測算借助Wind資訊的數據系統提供所選擇的各成分股每年年末的交易收盤價。由於成分股收益中應該包括每年分紅、派息和送股等產生的收益，因此選用的年末收盤價是Wind數據是從2001年12月31日起到2015年12月31日的復權交易年收盤價格，上述價格中已經有效的將每年由於分紅、派息等產生的收益反映在價格中。

E. 年收益率的計算採用幾何平均值計算方法：

設第1年到第i年的幾何平均值為Ci，則：

$$C_i = (i-1) \sqrt{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i=2,3,\dots,n)$$

Pi為第i年年末交易收盤價（後復權）

通過估算2001-2015年每年的市場風險超額收益率，即以滬深300指數的成份股的幾何平均年收益作為 R_m ，扣除按照上述方法計算的各年無風險利率，計算得到歷年平均ERP為6.95%。

(3) 公司特有風險超額收益率(R_s)

採用資本定價模型一般被認為是估算一個投資組合(Portfolio)的組合收益，對於單個公司的投資風險一般認為要高於一個投資組合的風險，因此，在考慮單個公司或股票的投資收益時應該考慮用於補償該公司的特有風險所需的超額收益。

企業的個別風險主要包括企業經營風險。影響經營風險主要因素有：企業所處經營階段；歷史經營狀態；企業經營業務、產品和地區的分布；公司內部管理及控制機制；管理人員的經營和資歷；對主要客戶及供應商的依賴等。

出於上述考慮，我們將本次評估中的特有風險超額收益率(R_s)確定為2%。

(4) 權益資本成本(R_e)

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s \\ &= 4.21\% + 0.7313 \times 6.95\% + 2\% \\ &= 11.29\% \end{aligned}$$

風險因素

高速發展公司未來發展過程中主要的風險主要有以下幾方面：

1) 高速公路本身的經營特點影響公司的業務運營狀況

高速發展公司主要從事高速公路服務區的經營。由於高速公路的特點，高速公路定期對路面的日常養護影響公路的正常通行，地質、氣候等不可預見因素造成高速公路暫時無法正常通行或對高速公路設施造成破壞等情況都會影響高速公路的客流量，另外，新建高速公路和橋梁的開通也會對原高速公路造成分流，從而影響公司的經營狀況。

2) 高速公路服務區本身的運營風險

由於高速公路服務區屬於高速公路的附屬設施，導致服務區的產權無法轉讓，只能轉讓經營權，並且在高速公路規定的收費期滿，所有產權將隨高速公路資產收歸國有，因此導致無法保持長期穩定經營。

評估結論

評估對象涉及的資產、負債清單由委託方、被評估單位申報並經其簽章確認，評估報告中涉及的部分分析根據所提供的相關財務資料為依據進行。

評估結論以公認的評估程序和實施情況為基礎，通過對許多假設條件和公司實際經營狀況相關的各類因素進行綜合考慮而得出。我們也考慮了各種風險和不確定因素可能會對企業造成的潛在影響。我們認定評估報告涉及的前提、假設條件在評估基準日時成立。當未來經濟環境發生較大變化時，將不承擔由於前提、假設條件改變而推導出不同評估結果的責任。

我們在執行本資產評估業務中，遵循相關法律法規和資產評估准則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，評估報告陳述的內容是客觀的，並對評估結論合理性承擔相應的法律責任。但評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。

高速發展公司股東全部權益價值在2016年7月31日採用收益法的評估值如下：

評估基準日	股東全部權益評估價值
2016年7月31日	人民幣259,800,000元

此致

僅代表
天源資產評估有限公司

法定代表人
錢幽燕
敬禮

附件1－評估報告使用限制說明

本評估報告的使用受以下限制：

1. 根據現行國有資產管理制度，國有資產評估報告需要經核准或備案後，與核準文件或備案表一起使用。
2. 評估報告僅供評估報告中披露的評估報告使用者用於載明的評估目的和用途。註冊資產評估師及其所在評估機構不承擔因評估報告使用不當所造成後果的責任。
3. 評估報告的全部或者部分內容被摘抄、引用或者披露於公開媒體，需評估機構審閱相關內容，法律、法規規定以及相關當事方另有約定的除外。
4. 評估結論僅在評估報告載明的評估基準日成立。評估結論的使用有效期應根據評估基準日後的資產狀況和市場變化情況來確定，當資產狀況和市場變化較小時，評估結論使用有效期原則上為評估基準日起一年內，即2016年7月31日至2017年7月30日。
5. 本次評估是基於公司管理層提供的歷史財務信息和未來預測數據進行的，評估結論以所提供信息的準確和合理為假設前提。若未來情況發生重大變化，上述測算過程和結果需要相應調整。

附件2－評估機構聲明

我們在執行本資產評估業務中，遵循相關法律法規和資產評估準則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，評估報告陳述的內容是客觀的，並對評估結論合理性承擔相應的法律責任。但評估結論不應當被認為是對評估對象可實現價格的保證。

評估對象涉及的資產、負債清單由委託方、被評估單位申報並經其簽章確認；所提供資料的真實性、合法性、完整性，以及恰當使用評估報告是委託方和相關當事方的責任。

我們與評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。

我們已對評估報告中的評估對象及其所涉及資產、負債履行了必要的核實程序，但對設備、房屋建築物及構築物等實物資產的實地勘查未借助任何質量檢測儀器，對房屋建築物的現場勘查僅限於其區位、外觀、內部房型和裝修等可見部分，對構築物僅限於可觀察內容。我們不承擔對房屋建築物及構築物的結構質量及潛在缺陷進行調查的責任。

我們已對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，並對已發現的問題進行了如實披露，且已提請委託方及相關當事方完善產權以滿足經濟行為的要求。但對評估對象法律權屬進行確認或發表意見不屬於我們的執業範圍。

我們出具的評估報告中的分析、判斷和結論受評估報告中假設和限定條件的限制，評估報告使用者應當充分考慮評估報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。

我們具備本評估業務所需的執業資質和相關專業評估經驗。除已在評估報告中披露的運用評估機構或專家的工作外，評估過程中沒有運用其他機構或專家工作成果。

項目主要參與人員

錢幽燕
法定代表人

陸學南
首席評估師

劉禹秀
質控經理

顧桂賢
副總經理

陳雄偉
經理

瞿 晨
助理經理

王豐波
助理

眭京城
助理

劉 晨
助理

周 晨
助理

附件3 – 評估模型

1 收益模型的選取

根據本次評估調查情況以及評估對象資產構成和主營業務特點、資產使用狀況、資本結構、以及未來經營模式和收益的發展趨勢等，選用股權自由現金流折現模型，其基本思路是以股權自由現金流量為基礎，預測評估對象的經營性資產的價值，再加上基準日的其他非經營性或溢餘性資產（負債）的價值，來得出評估對象的股東全部權益價值。

綜上，本次收益法評估有以下公式：

$$\text{股東全部權益價值} = \text{股權現金流評估值} + \text{非經營性資產的價值} - \text{非經營性負債的價值} + \text{溢餘資產價值} - \text{溢餘負債價值}$$

經現場調查訪談，了解高速發展公司所處行業特點、自身競爭優劣勢以及未來發展前景的分析，判斷高速發展公司具有持續經營能力；同時，由於高速公路收費期限屆滿時，公路相關資產將無償移交。因此，本次評估選取有限年期現金流折現模型。其基本公式為：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} + \Sigma^c$$

式中：

- P 股東全部權益評估值
- F_t 未來第 t 個收益期的股權現金流
- r 折現率，與現金流口徑保持一致，採用CAPM
- t 未來第 t 個收益期
- n 預測年限
- P_n 預測期末可回收資產價值
- Σ^c 基準日存在的溢余資產或非經營性資產（負債）的價值

2. 股東全部權益價值的計算

(1) 溢餘資產、非經營性資產淨額(ΣC)

溢餘資產是指超出了企業日常活動必備規模的資產，與企業收益無直接關係；非經營性資產(負債)是指不直接參加企業日常活動的資產(負債)。

根據公司提供的資料以及對主要資產負債的核實，高速發展公司評估基準日溢餘資產、非經營性資產具體如下表所示：

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面原值	評估值	備註
貨幣資金	5,112.36	5,112.36	溢餘資產
長期股權投資	1,136.29	4,123.99	非經營性資產
在建工程	68.63	47.53	非經營性資產
其他非流動資產(林權)	133.36	133.36	非經營性資產
應收股利(廣告公司)	6,450.26	6,450.26	非經營性資產
其他應收款			
其中：滬杭甬公司股權轉讓款	1,073.57	1,073.57	非經營性資產
協安房產委託貸款	7,077.61	7,077.61	非經營性資產
未列入收益法評估的服務區資產			
其中：柴橋服務區	-23.22	-11.45	非經營性資產
嘉紹南服務區	18.78	-38.41	非經營性資產
長清服務區	74.27	-15.20	非經營性資產
鎮海服務區	24.92	50.74	非經營性資產
洋北服務區	-114.18	-22.31	非經營性資產
西海美食廣場	5.54	0.65	非經營性資產
非經營性資產小計	15,925.83	18,870.34	
溢餘資產和非經營性資產合計	21,038.19	23,982.70	
應付股利	15,217.74	15,217.74	非經營性負債
溢餘、非經營性淨資產合計	5,820.45	8,764.96	

(2) 股東全部權益價值

將計算得到的詳細預測期內股權自由現金流、折現率、溢余及非經營性資產價值代入公式，計算可知被評估單位評估基準日的股東全部權益價值。股權自由現金流現值計算如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2016年8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
股權自由現金流量	368.32	3,442.13	4,016.26	3,723.10	3,581.58
折現率	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%
折現系數	0.9780	0.9066	0.8146	0.7320	0.6577
折現額	360.20	3,120.63	3,271.75	2,725.26	2,355.71
續上表					
項目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
股權自由現金流量	3,286.22	2,989.61	2,710.48	2,254.05	2,198.90
折現率	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%
折現系數	0.5910	0.5310	0.4772	0.4288	0.3853
折現額	1,942.17	1,587.63	1,293.38	966.46	847.17
續上表					
項目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
股權自由現金流量	1,662.71	164.16	324.99	-4,405.81	-3,846.23
折現率	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%	11.29%
折現系數	0.3462	0.3111	0.2795	0.2512	0.2257
折現額	575.61	51.06	90.84	-1,106.54	-868.00
股權自由現金流 評估值					
			17,213.33		

股東全部權益價值 = 股權自由現金流現值 + 溢余或非經營性資產的價值
- 非經營性負債的價值

= 17,213.33 + 23,982.70 - 15,217.74

= 25,980.00 (人民幣萬元) 取整拾萬元

附件4－敏感性分析

敏感性分析是在確定基準值不變的情況下，考察不同折現率的變動（分別為5%，10%和15%）對股東全部權益價值的影響。結果如下表所示：

折現率(%)	基準值	+5%	+10%	+15%
	11.29%	11.85%	12.42%	12.98%
股東全部權益(單位：人民幣萬元)	25,980	25,730	25,470	25,230
折現率(%)	基準值	-5%	-10%	-15%
	11.29%	10.73%	10.16%	9.60%
股東全部權益(單位：人民幣萬元)	25,980	26,230	26,500	26,760

附件5—可比上市公司分析和β系數計算

β 風險系數被認為是衡量公司相對風險的指標。本次評估我們選取了高速公路行業上市公司作為同行業對比公司。經查閱WIND金融終端得到對比上市公司的β系數。上述β系數還受各對比公司財務槓桿的影響，需要先對其卸載對比公司的財務槓桿，再根據高速發展公司的目標資本結構，加載該公司財務槓桿，有無財務槓桿影響的β系數計算公式如下：

$$\text{無財務槓桿 } \beta \text{ 系數} = \frac{\text{有財務槓桿 } \beta \text{ 系數}}{1 + \frac{\text{負債資本}}{\text{權益資本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得稅率})}$$

6家可比上市公司β系數如下：

序號	股票代碼	股票名稱	Beta (不剔除)	資本結構 (D/E)	T(%)	Beta (剔除)
1	000429.SZ	粵高速A	0.9922	41.07%	25.00	0.7585
2	600012.SH	皖通高速	0.9327	8.19%	25.00	0.8788
3	600033.SH	福建高速	1.0050	77.46%	25.00	0.6357
4	600035.SH	楚天高速	1.1487	45.33%	25.00	0.8573
5	600269.SH	贛粵高速	0.9969	95.95%	25.00	0.5797
6	600350.SH	山東高速	1.0056	46.63%	25.00	0.7450
7	600377.SH	寧滬高速	0.7441	15.08%	25.00	0.6685
8	601518.SH	吉林高速	1.0681	62.60%	25.00	0.7268
		平均	0.9867	49.04%		0.7313

計算得到行業去除財務槓桿後的β系數平均值為0.7313。

然後根據被評估對象目標資本結構轉換為自身有財務槓桿的Beta系數，其計算公式為：

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (D/E) \times (1 - T))$$

式中：β_L 有財務槓桿的貝塔系數
 β_U 無財務槓桿的貝塔系數
 D/E 付息債務與所有者權益之比
 T 所得稅率，取25%。

高速發展公司無付息債務，D/E為零，由此計算得到被評估單位的β系數為0.7313。

附件6－特殊事項說明

1. 截止評估基準日，高速發展公司正在經營的嘉興、長安、紹興、嵊州、新昌、余姚和天台等七對服務區為自有。其中：嘉興和長安服務區位於滬杭高速公路上，紹興和余姚服務區位於杭甬高速公路上，根據交通部交財發[1997]46號《關於對杭甬和滬杭高速公路經營權和委託持股問題的批復》，車輛通行費的經營期限為30年，其中杭甬高速公路收費經營期限從滬杭甬公司發行H股在香港聯交所上市之日（1997年5月15日）起計算；滬杭高速公路浙江段收費經營期限從竣工通車之日（1998年12月29日）起計算；嵊州、新昌和天台等三個服務區位於上三高速公路上，根據交通部交財發[1997]694號《關於杭寧高速公路及上三線一級汽車專用公路收費權和部安排資金委託出資等有關問題的批復》，車輛通行費的經營期限為從滬杭甬公司增資擴股之日起計算為30年。

本次評估中收益法預測年限按服務區所在高速公路批准的收費經營期計算，即：紹興和余姚服務區為自評估基準日至2027年5月15日止；嘉興和長安服務區為自評估基準日至2028年12月末止；嵊州、新昌和天台等三個服務區根據委托方介紹為自評估基準日至2030年12月末止。

2. 高速發展公司租賃經營的十三個服務區（或停車區），根據高速發展公司提供的資料，存在下列事項：
 - (1) 向山東濟荷高速公路有限公司和山東濟荷高速服務有限公司租賃的長清服務區已經於2016年7月末到期，據了解該服務區產權單位計劃於2016年10月重新招標經營權。高速發展公司後續能否中標繼續經營存在不確定性，且無法預計服務區重新招標後新的租賃成本。
 - (2) 向寧波穿山疏港高速公路有限公司租賃的柴橋服務區將於2016年9月27日到期，高速發展公司已經決定放棄繼續經營。
 - (3) 向寧波市象山港大橋開發有限公司租賃的洋北服務區將於2016年9月27日到期，續租協議尚未簽訂。高速發展公司能否續簽租賃協議存在不確定性，且無法預計新的租金成本。

- (4) 向寧波繞城東段高速公路有限公司租賃的鎮海服務區於2016年8月8日到期，續租協議尚未簽訂。高速發展公司能否續簽租賃協議存在不確定性，且無法預計新的租金成本。
- (5) 向紹興市嘉紹跨江大橋南接線投資有限公司租賃的嘉紹南服務區於2016年11月22日到期，續租協議尚未簽訂。高速發展公司能否續簽租賃協議存在不確定性，且無法預計新的租金成本。
- (6) 向遼寧高速公路發展實業總公司租賃的西海服務區面積為543平方米的檔口及場地，合同租賃期限至2016年12月31日，實際已經停止經營。本次評估高速發展公司未對該項業務的經營收益進行預測。

因上述租賃服務區(或停車區)後續經營存在不確定性、未來租金無法合理預測，因此高速發展公司未對該部分服務區的經營收益進行預測；本次評估對於該部分服務區(或停車區)採用資產基礎法進行了評估，並將其資產和負債評估值的差額作為非經營性資產體現在收益法評估結果中。

同時，對於其餘服務區(或停車區)，因租賃到期後也存在是否續租和租金水平的不確定性，因此，高速發展公司均按租賃合同約定的期限作為預測期。本次評估未考慮該部分服務區(或停車區)現有租賃協議到期後可能繼續經營產生的經營收益對收益法評估結果的影響。

3. 本次評估以土地使用權和房屋建築物不存在權屬糾紛為假設前提，未考慮辦理相關權證或變更權證可能發生的費用對評估結論的影響，並且由於取得的土地使用權證包含了除服務區佔地外的其他土地使用權，土地使用權證無法分割或無法明確對應服務區實際佔地情況，本次未考慮該事項以及因此涉及的成本費用可能發生變化對收益法評估產生的影響。
4. 高速發展公司待處理財產損溢科目為一項位於臨安西部龍崗鎮的林權，賬面金額為人民幣1,333,620.99元，系浙江東山食品有限公司抵債轉入，林權證編號為浙臨證字(2004)第3300115037號，證載面積7,000畝。經浙江信林資產評估事務所出具的浙信評報字(2015)第050號資產評估報告，該林權評估值為人民幣3,752,400元。高速發展公司已將此林權掛牌出售，截止評估基準日尚未轉讓。因林權轉讓事宜存在不確定性，收益法評估中按賬面值作為非經營性資產列示。

5. 嘉興市真真老老食品有限公司與高速發展公司下屬慈城服務區及平湖服務區就粽子銷售合同產生經濟糾紛起訴至法院，涉及金額人民幣2,422,726.02元，目前法院尚未開庭。本次評估中未考慮該訴訟事項可能對評估結論造成的影響。
6. 2016年9月21日，高速發展公司股東會決議將公司人民幣3,000萬元法定公積金轉增資本，註冊資本由人民幣12,000萬元增至人民幣15,000萬元；同時向股東分配股利人民幣10,140,297.98元。本次評估結論未考慮該事項的影響。
7. 本評估結論未考慮流動性因素、控股權和少數股權等因素可能產生的溢價或折價的影響。

提請報告使用者關注上述事項對評估結論和本次經濟行為的影響。

以下為董事會及申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)各自就折現未來估計現金流量所發出的函件全文，乃為(其中包括)載入本公司日期為二零一六年十月十七日有關出售事項的公告而編製。

A. 董事會就發展公司100%股權估值的折現未來估計現金流量所發出的函件

香港
中環港景街1號
國際金融中心一期11樓
香港聯合交易所有限公司
上市科

二零一六年十月十七日

敬啟者：

須予披露及關連交易－出售發展公司的100%股權

吾等茲提述天源資產評估有限公司(「估值師」)就浙江高速投資發展有限公司(「發展公司」)100%股權的估值所編製日期為二零一六年九月二十五日的估值報告(「估值報告」)，有關估值構成香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.61條項下的盈利預測。

吾等已與估值師審閱及討論對發展公司100%股權進行估值時所依據的基準及假設，並已對估值進行審閱，估值師須對估值負責。

吾等亦已省覽德勤•關黃陳方會計師行所發出日期為二零一六年十月十七日的報告，內容有關折現未來估計現金流量(就所計算的結果而言)是否已符合估值報告所載基準及假設而妥為編製。吾等注意到折現未來估計現金流量並無涉及採用會計政策。

按前述基準，吾等認為估值師編製的估值報告及當中所載估值乃經適當及審慎查詢後方行制訂。

代表董事會
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
董事長
詹小張
謹啟

B. 申報會計師就發展公司100%股權估值的折現未來估計現金流量所發出的報告

二零一六年十月十七日

中國
浙江省杭州市
五星路199號
明珠國際商務中心2號樓5樓
(郵編310020)
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
董事會

關於計算與浙江高速投資發展有限公司(「發展公司」)的100%股權估值有關的折現未來估計現金流量的獨立保證報告**致浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(「貴公司」)董事會**

吾等已檢查由天源資產評估有限公司編製日期為二零一六年九月二十五日的發展公司於二零一六年七月三十一日之全部股權之估值(「估值」)所依據的折現未來估計現金流量的計算。發展公司乃一間於中華人民共和國成立的公司，其主要資產為就經營服務區以及沿著 貴公司及其附屬公司(「貴集團」)經營的高速公路的路邊廣告而購置的營運資產。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於折現未來估計現金流量得出的估值被視為盈利預測，並將被載入將由 貴公司刊發之日期為二零一六年十月十七日有關出售發展公司100%股權之公告(「公告」)。

董事對折現未來估計現金流量之責任

貴公司董事負責依據由其決定並載於公告中「估值報告所採用收益法的主要假設」一節的基準及假設(「該等假設」)，編製折現未來估計現金流量，當中的責任包括採取恰當的程序編製估值中所載的折現未來估計現金流量，並採用恰當的編製基礎和作出合理的估計。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《專業會計師道德守則》的獨立性及其他道德規範，而該等規範乃建基於誠信、客觀、專業能力以及應有謹慎、保密及專業行為等基本原則。

本行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之會計師行之質量控制，以及其他保證及相關服務聘約》，並相應制訂全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規的成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等之責任乃根據上市規則第14.62(2)條之規定，對估值所依據之折現未來估計現金流量之計算是否準確發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，且不作任何其他用途。吾等不會就本報告內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

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)「審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等須遵從道德操守，並計劃及進行核證委聘工作，以合理保證折現未來估計現金流量就計算而言是否根據該等假設妥為編製。吾等之工作主要局限於向貴公司管理層作出查詢、考慮折現未來估計現金流量所根據之分析及假設、以及查核編撰折現未來估計現金流量之計算是否準確。吾等之工作並不構成對發展公司之任何估值。

由於估值與折現未來估計現金流量有關，故於編製時並無採納貴公司之任何會計政策。該等假設包括有關未來事件及管理層行動性質屬假定的假設，該等事件及行動可能會亦可能不會發生，故未能按與過往結果相同之方式予以確認及核實。即使所預期之事件及行動發生，實際結果仍很可能與估值有所出入，甚或截然不同。因此，吾等並無就該等假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

根據上述各項，吾等認為，就計算而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據該等假設妥為編製。

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
香港

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則所提供有關本公司的資料。各董事對本通函所載資料共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，亦並無遺漏任何其他事項，致令本通函或當中所載任何陳述產生誤導。

2. 董事、監事及行政總裁權益披露

(a) 於本公司及其相聯法團的權益

於最後實際可行日期，概無董事、本公司監事及行政總裁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、股本衍生工具或債券中擁有任何須：(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部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有關條文，董事、本公司監事及行政總裁被當作或視為擁有的權益或淡倉）；或(ii)記入本公司根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊內的權益或淡倉；或(iii)根據上市公司董事進行證券交易的標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

於最後實際可行日期，概無任何董事、本公司監事及行政總裁，或彼等之配偶或未滿十八歲之子女獲授予或行使任何可認購本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的任何股本或債務證券的任何權利。

(b) 其他權益

於最後實際可行日期，就董事所知，董事及本公司監事概無於本公司或其任何附屬公司訂立之與本集團整體業務有重大關係且仍然生效的任何合約或安排中擁有重大利益。

3. 披露主要股東的權益

於最後實際可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知，除以下披露者外，概無其他人士於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司披露或根據證券及期貨條例第324條須知會本公司及聯交所的權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶於任何情況下可在本集團任何成員公司股東大會上投票的權利的任何類別股本面值10%或以上的權益。

股東名稱	身份	持有公司普通股 股份總權益	佔公司已發行 股本的百分比 (內資股)
交通集團	實益擁有人	2,909,260,000	100%

股東名稱	身份	持有公司普通股 股份總權益	佔公司已發行 股本的百分比 (H股)
JPMorgan Chase & Co.	實益擁有人、 投資經理及 託管公司／認可 借款代理	157,497,768 (L)	10.98% (L)
		5,520,000 (S)	0.38% (S)
		75,762,886 (P)	5.28% (P)
BlackRock, Inc.	於控股公司之權益	129,988,369 (L)	9.07% (L)
		5,962,000 (S)	0.42% (S)
The Bank of New York Mellon Corporation	於控股公司之權益	74,989,261 (L)	5.23% (L)
		69,658,505 (P)	4.86% (P)

「L」代表好倉。「S」代表短倉。「P」代表可供借出的股份。

4. 競爭業務

於最後實際可行日期，董事或彼等各自之聯繫人概無於對本公司業務構成或可能構成競爭之業務(本公司業務除外)中擁有任何權益，或與本公司有任何其他利益衝突，而須根據上市規則第8.10條作出披露。

5. 於合約或安排的權益

於最後實際可行日期，董事及本公司監事概無於本集團任何成員公司於自二零一五年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核賬目的編製日期)以來所收購或出售或租用或擬收購或出售或租用的任何合約、交易或資產中，擁有任何直接或間接權益。

6. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，董事及本公司監事概無與本集團訂有或擬訂立本集團不可於一年內毋須作出賠償(法定賠償除外)而終止的服務合約。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或交易狀況自二零一五年十二月三十一日(即本公司最近期刊發的經審核賬目的編製日期)以來有任何重大不利變動。

8. 專家及同意書

以下為名列本通函或於本通函作出意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
天財資本國際有限公司	一間可從事證券及期貨條例項下第一類(證券交易)及第六類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
德勤	執業會計師
天源資產評估有限公司	中國合資格獨立估值師

天財資本國際有限公司、天源資產評估有限公司及德勤於下文中統稱「該等專家」。

於最後實際可行日期，該等專家概無持有本集團任何成員公司的任何股權，亦概無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(無論是否可依法強制執行)，亦概無於本集團任何成員公司自二零一五年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核賬目的編製日期)以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有或曾經擁有直接或間接權益。

該等專家已各自就本通函的刊發出具同意書，同意以本通函刊示形式及內容轉載其函件或報告，且迄今並無撤回其同意書。

天財資本國際有限公司函件及推薦意見載於本通函第19至31頁，有關函件及推薦意見乃於本通函日期發出以供載入本通函內。

天源資產評估有限公司報告載於本通函附錄一，有關報告乃於本通函日期發出以供載入本通函內。

德勤函件載於本通函附錄二，有關函件乃於本通函日期發出以供載入本通函內。

9. 備查文件

下列文件可於本通函日期起計14日期間內，於任何工作日（公眾假期除外）的一般辦公時間內在史密夫·斐爾律師事務所的辦事處（地址為香港皇后大道中15號告羅士打大廈23樓）查閱：

- (a) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (b) 本集團截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止兩個財政年度的經審核合併賬目；
- (c) 股份購買協議；
- (d) 本通函第18頁所載的獨立董事委員會函件；
- (e) 本通函第19至31頁所載的獨立財務顧問函件；
- (f) 估值報告，其全文載於本通函附錄一；
- (g) 董事會及德勤就發展公司的100%股權的折現未來估計現金流量所發出的函件，其全文載於本通函附錄二；
- (h) 本附錄「專家及同意書」一段所述的同意書；及
- (i) 本通函。

修訂章程第一百一十一條，方式為將第一百一十一條整條刪除，並以下列新的第一百一十一條取代：

「監事會成員應包括至少兩名獨立監事和兩名職工代表。職工代表由職工民主選舉和罷免，所有其他監事由股東大會選舉和罷免。」



浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
ZHEJIANG EXPRESSWAY CO., LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：0576)

臨時股東大會通告

茲通告浙江滬杭甬高速公路股份有限公司(「本公司」)謹訂於二零一六年十二月二十八日(星期三)上午十時正假座中華人民共和國(「中國」)浙江省杭州市五星路199號明珠國際商務中心2號樓5樓舉行臨時股東大會(「臨時股東大會」)，以便審議及(如恰當)通過以下(無論是否經修訂或補充)決議案：

作為普通決議案

「1. 動議：

- (a) 批准及確認本公司及浙江省交通投資集團實業發展有限公司所訂立日期為二零一六年十月十七日的協議(「股份購買協議」，註有「A」字樣的副本已呈交臨時股東大會，並由臨時股東大會主席簡簽以資識別)、其條款及條件，以及其項下擬進行的交易及實行有關協議；
- (b) 批准、追認及確認授權任何一位本公司董事(「董事」)(或不時獲本公司董事會授權的任何其他人士)在其全權認為屬必要、合宜、適宜或恰當的情況下，代表本公司(其中包括)簽署、蓋章、簽立、完成、履行及交付所有有關協議、文據、文件及契據，以及作出一切有關行動、事宜及事情，並採取一切有關步驟以落實及執行股份購買協議及其項下擬進行的交易，以及所有附帶、連帶或有關事項(包括就股份購買協議或其項下擬進行的交易協定及作出任何修訂、修改、豁免、變更或延期)。

2. 動議批准及宣派截至二零一六年六月三十日止六個月之中期股息每股人民幣6分；及

3. 選舉何美雲女士為本公司的獨立監事。」

臨時股東大會通告

作為特別決議案

- 「4. 批准及確認本公司建議發行本金總額最高不超過4億美元(或其等值)的H股可轉換債券(「H股可轉換債券」)及授權本公司董事會(「董事會」)全權根據適用法律及規例以及公司章程辦理擬發行H股可轉換債券及上市的一切相關事宜，包括但不限於以下各項：
- (1) 根據相關法律及規例的規定、於臨時股東大會上通過的股東決議案及市場情況，就發行H股可轉換債券制定具體計劃及條款，包括但不限於發行規模、屆滿期限、債券類別、利率及釐定方法、發行時間、保障計劃、是否允許購回及贖回、所得款項用途、評級、認購方法、年期以及本金及利息的償付方法、上市以及與H股可轉換債券發行及(如需要)上市相關的所有其他事宜；
 - (2) 酌情對本公司組織章程細則作出相應修訂以反映配發及發行H股可轉換債券所附帶的換股權獲行使時將予配發及發行的H股後的新資本架構；及
 - (3) 處理其他有關發行H股可轉換債券的事宜。
5. **動議**批准董事會有關按本公司日期為二零一六年十一月九日致本公司股東的通函(本通告亦為其中部份)所載方式修訂本公司的公司章程作出的建議，並授權董事會根據任何境內外法例或本公司任何證券於其上市的任何證券交易所的規則的規定(如有)就有關修訂採取一切必要行動。」

承董事會命
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司
公司秘書
鄭輝

中國杭州市
二零一六年十一月九日

附註：

1. 上述有關股份購買協議的普通決議案須按香港聯合交易所有限公司證券上市規則的規定經由獨立股東批准，而交通集團及其聯繫人將就該項決議案放棄投票。有關該決議案的詳情載列於本公司日期為二零一六年十一月九日的通函內。

臨時股東大會通告

2. 出席臨時股東大會的登記手續

- (1) 擬出席臨時股東大會的本公司H股(「H股」)及內資股(「內資股」)股東，應將出席臨時股東大會的回條於二零一六年十二月八日或之前通過郵寄或傳真方式送達本公司，地址及傳真號碼載於以下第7(2)段。
- (2) 股東或股東代理人出席臨時股東大會時應出示其本人身份證明。公司股東如果派其法人代表出席會議，該法人代表應出示其本人的身份證明，以及該股東的董事會或其他權力機構委派該法人代表的有關決議副本。

3. 股東代理人

- (1) 有權出席臨時股東大會及投票的股東有權以書面委託一位或多位代理人代其出席臨時股東大會及參加投票。受委託之代理人不必為本公司股東。
- (2) 股東代理人必須由委託人或其受託人正式以書面方式委託。如委託人為公司，則委託文件須加蓋其公司印章或由其董事或正式授權代表簽署。如委託代理人表格由委託人的受託人簽署，則授權該受託人的授權書或其他授權文件必須經過公證。
- (3) 就內資股股東而言，經公證人公證的授權書或其他授權文件及有關之委託代理人表格，均必須於臨時股東大會指定舉行時間24小時或之前送達本公司(地址載於以下第7(2)段)，文件方為有效。就H股股東而言，經公證人公證的授權書或其他授權文件及有關之委託代理人表格，均必須於臨時股東大會指定舉行時間24小時或以前送達香港證券登記有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)，文件方為有效。
- (4) 親身出席臨時股東大會的本公司股東或股東代理人必須以投票方式進行表決。

4. 暫停過戶日期

就本次臨時股東大會及為決定符合獲派發建議中期股息股東資格，本公司將自二零一六年十一月二十八日至二零一六年十二月二十七日(包括首尾兩天)及二零一七年一月四日至二零一七年一月九日(包括首尾兩天)期間內停止辦理H股股份過戶登記手續。

5. 最後過戶日及股權記錄日

H股股東如要出席臨時股東大會及獲派發建議中期股息資格，必須將其轉讓文件及有關股票分別於二零一六年十一月二十五日及二零一七年一月三日下午四時三十分或之前，送交香港證券登記有限公司(地址為：香港皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室)。就臨時股東大會及獲派發建議中期股息資格，股權記錄日分別為二零一六年十二月三日及二零一七年一月九日。

6. 股息派發日

在股東於臨時股東大會上作出相關批准後，本次中期股息預期將於二零一七年一月二十五日派發。

7. 其他事項

- (1) 臨時股東大會會期不會超過一天，參加大會的股東往返食宿費用自理。
- (2) 本公司主要營業地址：

中華人民共和國
浙江省杭州市310020
五星路199號
明珠國際商務中心2號樓5樓
聯繫電話：(+86)-571-8798 7700
傳真：(+86)-571-8795 0329

於本通告發布日，本公司各位執行董事包括：詹小張先生、程濤先生和駱鑾湖女士；本公司各位非執行董事包括：汪東杰先生、戴本孟先生和周建平先生；本公司各位獨立非執行董事包括：周軍先生、貝克偉先生和李惟瑋女士。